

BILANZ UND KONJUNKTUR

Reinhard Sandner

1960



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546302_0003

BILANZ UND KONJUNKTUR

Inaugural - Dissertation

zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
(Dr. rer. pol.)

an der

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg
Nürnberg

vorgelegt von

Dipl. -Kfm. Reinhard Sandner

aus Schönbach bei Eger



Referent: Professor Dr. Linhardt

Korreferent: Professor Dr. Mann

Tag der mündlichen Prüfung: 21. Februar 1968

III

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
A. Themastellung	1
I. Die bisherige Behandlung in der Literatur und die Themastellung dieser Arbeit	1
II. Der Gang der Untersuchung	4
B. Wesen von Konjunktur und Bilanz	5
I. Die Konjunktur	5
1. Die Konjunktur als gesamtwirtschaftliche Erscheinung	5
2. Der Begriff der Konjunktur	6
3. Der Ablauf des Konjunkturzyklus	8
4. Konjunkturursachen	14
5. Konjunkturtypen	19
II. Die Bilanz	22
1. Der Begriff der Bilanz	22
2. Die Handelsbilanz als Grundlage der Untersuchung	24
a. Die Bilanzierungsgrundsätze in der Handelsbilanz	25
b. Die stillen Reserven in der Handelsbilanz	27
3. Einflüsse auf die Unternehmung und ihre Bedeutung für die Bilanz	29
C. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz	31
I. Das Normalbild der Bilanz unter dem Einfluß der Konjunktur	31
1. Vermögen	31
2. Kapital	36
3. Entsprechung von Vermögen und Kapital	40
4. Erfolgsrechnung	42
5. Umschlagzahlen	47
6. Gewinn und Rentabilität	48
II. Die Grenzen einer generalisierenden Darstellung und die Notwendigkeit einer typologischen Betrachtung des Themas	51
III. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Rechts- und Wirtschaftsordnung und der Kaufkraftentwicklung	53
1. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Regelung von Bilanzierung und Bewertung	53

IV

a.	Grundformen der Bilanz	54
b.	Handelsrechtliche Bilanzvorschriften	56
aa.	Das bisherige deutsche Bilanzrecht	57
bb.	Das Aktiengesetz vom 6. 9. 1965	60
cc.	Besonderheiten des ausländischen Bilanzrechts	62
2.	Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von steuerrechtlichen Vorschriften	67
3.	Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von Wirtschaftsordnung und staatlicher Konjunkturpolitik	71
4.	Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Kaufkraftentwicklung	77
IV.	Der Einfluß unterschiedlicher Konjunkturtypen auf die Bilanz	82
1.	Der Einfluß der Dauer des Konjunkturzyklus auf die Bilanz	82
2.	Der Einfluß der Dauer der Konjunkturphasen auf die Bilanz	86
a.	Auswirkungen unterschiedlicher Länge der Konjunkturphasen auf das Bilanzbild	86
b.	Auswirkungen des Verhältnisses der Phasenlängen zueinander auf das Bilanzbild	88
3.	Der Einfluß der Stärke der Schwankungen auf die Bilanz	89
4.	Der Einfluß von Konjunkturen unterschiedlichen Ursprungs und unterschiedlicher Ausdehnung auf die Bilanz	93
5.	Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Verhältnis der Konjunktur zum wirtschaftlichen Wachstum	102
6.	Der Einfluß der durch charakteristische Merkmale gekennzeichneten Konjunkturtypen auf die Bilanz	104
a.	Mengenkonjunktur	105
b.	Investitionskonjunktur	105
c.	Umsatzkonjunktur	106
d.	Preiskonjunktur	107
7.	Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Verhältnis der Unternehmensentwicklung zur allgemeinen Konjunktur	108
V.	Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Unternehmens- und Betriebstyp	112

1. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Unternehmenstyp	112
a. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Zielsetzung der Unter- nehmung und der Unternehmungsform	113
b. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von Größe und Verflechtung der Unternehmung	115
c. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Marktstruktur und der Stellung der Unternehmung im Markt	117
d. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von Alter und Ruf der Unternehmung	119
2. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von Unternehmertyp und Unterneh- menspolitik	121
a. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Unternehmertyp	122
b. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Unternehmenspolitik	126
aa. Produktionspolitik	126
bb. Marktpolitik	131
cc. Finanzpolitik	132
dd. Bilanzpolitik	134
3. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Betriebstyp	137
a. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Wirtschaftszweig	138
b. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Art der betrieblichen Leistung	144
aa. Verwendungszweck der betrieblichen Leistung	144
bb. Art der Leistungsverwertung	148
cc. Betriebliches Leistungsprogramm	150
c. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Art der Leistungserstellung	152
aa. Die Elastizität des Leistungserstellungs- prozesses	152
bb. Die Dauer des Leistungserstellungsprozesses	162

D.	Die Eignung der Bilanz als Konjunkturbarometer	165
I.	Die Befähigung der Bilanz, konjunkturelle Bewegungen wiederzugeben	165
II.	Die Befähigung der Bilanz, konjunkturelle Bewegungen vorher anzuzeigen	166
III.	Die Erkennbarkeit eines branchenmäßig unterschiedlichen Auftretens der Konjunktur anhand der Bilanzen	170
IV.	Gruppenbilanzen als Mittel der Konjunkturbeobachtung	171
E.	Der Einfluß von Entscheidungen aufgrund bilanzieller Informationen auf die Konjunktur	173
I.	Die Bedeutung der Bilanz als Informationsquelle betrieblicher Entscheidungsträger	173
II.	Diskrepanzen zwischen bilanzmäßiger und tatsächlicher Unternehmensentwicklung	175
III.	Die Grenzen der Aussagekraft der Bilanz	179

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

a. a. O.	am angeführten Ort
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AktG 1937	Aktiengesetz vom 30. 1. 1937
AktG 1965	Aktiengesetz vom 6. 9. 1965
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
Corp.	Corporation
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
Diss.	Dissertation
EGAktG 1965	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz vom 6. 9. 1965
engl.	englisch
EstG	Einkommensteuergesetz
f.	folgende (Seite)
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung für Deutschland
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
HdW	Handbuch der Wirtschaftswissenschaften
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
hrsgg.	herausgegeben
IK	Industriekurier
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
Ltd.	Limited
Mio.	Millionen
o. V.	ohne Verfasserangabe
RFH	Reichsfinanzhof
RStBl	Reichssteuerblatt
S.	Seite
Sp.	Spalte
Tab.	Tabelle
Tz.	Textziffer
Vgl.	Vergleiche
Vol.	Volume
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft

VIII

ZfbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZfhF NF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Neue Folge
Ziff.	Ziffer

A. DIE THEMASTELLUNG

I. DIE BISHERIGE BEHANDLUNG IN DER LITERATUR UND DIE THEMASTELLUNG DIESER ARBEIT

Die Behandlung der Beziehungen zwischen Bilanz und Konjunktur ist in der betriebswirtschaftlichen Literatur durchaus nicht neu. Die Fragen, die hierbei auftreten, waren vielmehr in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen Gegenstand intensiver Bemühungen einiger Betriebswirte.

Zuvor stellten bereits Schär und Nicklisch um 1910 die Einwirkungen der Konjunktur auf die Unternehmung dar ¹⁾. Daneben wurden diese Fragen auch in der ZfhF behandelt, wobei auch die Einflüsse auf das Rechnungswesen gezeigt wurden ²⁾.

Doch nicht Konjunkturschwankungen gaben den Anstoß zu einer intensiveren Behandlung der Wechselwirkungen von Bilanz und Konjunktur, sondern der mit dem Ende des 1. Weltkrieges einsetzende Kaufkraftschwund des Geldes (= Geldentwertung), der seinen Höhepunkt in der Inflation des Jahres 1923 fand. Es zeigte sich zunehmend, daß in dieser Situation die überkommene Geldrechnung die Lage der Unternehmungen nicht mehr wiedergeben konnte. Führende Vertreter der jungen Betriebswirtschaftslehre suchten nach besseren Methoden der Erfolgsermittlung, die an die Stelle der Geldrechnung, wie sie die Jahresbilanz bisher darstellte, treten konnten ³⁾. Die Bilanzauffassungen wurden entwickelt; sie beherrschten auf Jahre das Bild der Betriebswirtschaftslehre und wurden zu immer bizarreren Formen gestaltet.

Die Erschütterung des Geldwesens führte dazu, daß in Zusammenhang mit der Entwicklung neuer Lehren auch die Veränderung von Bilanzwerten bei Schwankungen innerhalb und außerhalb der Unternehmung beobachtet wurde. So legte

-
- 1) Vgl. Schär, Johann Friedrich, Allgemeine Handelsbetriebslehre, 5. Aufl. Leipzig 1923 (1. Aufl. 1911); Nicklisch, Heinrich, Wirtschaftliche Betriebslehre, 6. Aufl. der Allgemeinen kaufmännischen Betriebslehre, Stuttgart 1922 (1. Aufl. 1912)
 - 2) Vgl. Backofen, Fritz, Gewinn- und Verlustrechnung mit besonderer Darstellung des Konjunkturgewinns und des Betriebsgewinns. ZfhF 12 (1917/18), S. 321 - 344; Susat, W., Aktiengesellschaften des Ruhrkohlen-Bergbaues. ZfhF 1 (1906/07), S. 256 - 271, 299 - 312; Herrgen, A., Aktiengesellschaften und Gewerkschaften des Ruhrkohlen-Bergbaues. ZfhF 3 (1908/09), S. 266 - 287
 - 3) Vgl. Abschnitt C III 1 dieser Arbeit

Fritz Schmidt nicht die Inflation, sondern die Konjunkturentwicklung der Jahre vor dem 1. Weltkrieg seiner Lehre von der organischen Tageswertbilanz zugrunde und knüpfte an die die Konjunktur regelmäßig begleitenden Geldwertschwankungen an ¹⁾. An seinem Lehrstuhl in Frankfurt entstanden zahlreiche Schriften, die in verschiedenen Branchen die Bilanzen im Konjunkturverlauf untersuchen.

Die verstärkte Beschäftigung mit Bilanzfragen führte aber auch zu einer Blütezeit der Bilanzanalyse. Sobald die Bilanzanalytiker die Entwicklung einer Unternehmung über mehrere Jahre hinweg untersuchten, waren sie mit der Konjunkturentwicklung konfrontiert. So finden wir in den Werken von Schmaltz, le Coutre, Gerstner und Leitner ²⁾ z. T. detaillierte Darstellungen des Problems.

Zu nennen sind auch die Arbeiten von Deutsch und Prion ³⁾, die ausführlich auf diesen Fragenkreis eingehen, Albert Raschs "Geld und Konjunktur in der Jahresbilanz der privaten Unternehmung" ⁴⁾ und einige Schriften Hasenacks ⁵⁾. Dann bricht die wissenschaftliche Behandlung dieses Problemkreises ab, wie überhaupt die Bilanzlehre in der Betriebswirtschaftslehre etwas in den Hintergrund getreten ist ⁶⁾, sieht man von der Erörterung aktueller Fragen, wie in jüngster Zeit der Aktienrechtsreform, ab.

Unter welchen Gesichtspunkten ist dieses Thema nun heute zu sehen? Welche Fragen sind noch offen, waren bisher falsch gestellt oder beantwortet, welche

-
- 1) Vgl. Schmidt, Fritz, Die organische Tageswertbilanz, 3. Aufl. Leipzig 1929 (1. Aufl. 1921); ders., Die Industriekonjunktur - ein Rechenfehler! ZfB 1927, S. 1 - 29, 87 - 114, 165 - 199
 - 2) Vgl. Schmaltz, Kurt, Betriebsanalyse, Stuttgart 1929; le Coutre, Walter, Praxis der Bilanzkritik, Berlin-Wien 1926; Gerstner, Paul, Bilanzanalyse, 9. Aufl. Berlin-Leipzig 1928 (1. Aufl. 1911); Leitner, Friedrich, Bilanztechnik und Bilanzkritik, 8. und 9. Aufl. Berlin und Leipzig 1929 (1. Aufl. 1911)
 - 3) Vgl. Deutsch, Paul, Konjunktur und Unternehmung, Berlin 1928; Prion Willi, Die Lehre vom Wirtschaftsbetrieb, Berlin 1935-36
 - 4) Münsterer Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Abhandlungen, Heft 14, Münster 1933
 - 5) Unternehmertum und Wirtschaftslähmung, Berlin 1932; Zinshöhe, Unternehmungslage und Konjunkturfinanzierung, ZfB, 11. Sonderheft 1934, Berlin-Wien 1934; Wirtschaftslage und Bilanzgestaltung, Stuttgart-Berlin 1938
 - 6) Vgl. Hintner, Otto, Bilanz und Status, ZfB 1960, S. 523 - 539, hier S. 523

haben in jüngster Zeit besondere Bedeutung gewonnen? Betrachten wir daraufhin das uns vorliegende Material.

Der Fragenkreis "Bilanz und Konjunktur" wäre an sich für die Zeit bis 1914 aktuell gewesen, bearbeitet wurde er jedoch unter dem Anstoß der Geldwertschwankungen ab 1918, z. T. wurden beide Fragen gemeinsam behandelt. Das macht bereits eine erste Einschränkung an den damaligen Arbeiten nötig: die Geldwertschwankungen stehen bei vielen Autoren im Vordergrund. Bei den von Schmidt angeregten Arbeiten steht ein Zweck hinter den Darstellungen: die Thesen von Schmidts Tageswertlehre sollen untermauert werden. Schmaltz, le Coutre und Leitner haben dem Thema keine selbständige Bearbeitung gewidmet.

Wir finden daher trotz der großen Anzahl von Veröffentlichungen keine selbständige Abhandlung über das Thema "Bilanz und Konjunktur", die sich die Aufgabe stellt, die Einwirkungen der Konjunkturschwankungen auf die Bilanz zu zeigen, und dabei eine Differenzierung vornimmt nach dem gesamtwirtschaftlichen Rahmen, dem Konjunkturtyp und der Art von Unternehmung und Betrieb.

Die Weiterentwicklung der Konjunkturtheorie, der Betriebswirtschaftslehre und speziell des Bilanzwesens lassen aber auch Teilfragen heute in einem anderen Lichte erscheinen als vor 30 Jahren. So werden von der Unternehmung verfeinerte Anforderungen an das Rechnungswesen gestellt, ebenso unterliegen die gesetzlichen Anforderungen an die Bilanz einem Wandel. Die Wirtschaft bewegt sich heute in einem anderen Rhythmus als die weitgehend sich selbst überlassene Wirtschaft des 19. Jahrhunderts. Gerade die Vielfalt wirtschaftlicher Erscheinungen verlangt eine systematische Darstellung des Augenblicksbildes und der Veränderung der Bilanz unter der Berücksichtigung der jeweiligen Begleitumstände.

Daher soll diese Arbeit das Thema "Bilanz und Konjunktur" unter den genannten Gesichtspunkten behandeln. Das Ziel ist es, das Herausarbeiten typischer Fälle einer Interdependenz von Bilanz und Konjunktur zu ermöglichen; dabei sollen zu grobe Generalisierung und Differenzierung gleichermaßen vermieden werden. Durch die Untersuchung typischer Merkmale von Gesamt- und Einzelwirtschaft sollen Erkenntnisse gefördert werden, die bei allen Unternehmungen und in allen Situationen gleicher oder ähnlicher Art gültig sind. Die bisherigen zum Teil allgemein gehaltenen, zum Teil kasuistischen Bearbeitungen des Themas werden dabei eine wertvolle Hilfe sein.

II. DER GANG DER UNTERSUCHUNG

Am Beginn unserer Untersuchung steht die Beschreibung von Wesen und Begriff von Konjunktur und Bilanz. Der Ablauf des Konjunkturzyklus, Ursachen und Arten der Konjunkturbewegung, sowie Begriff und Grundsätze der uns interessierenden Handelsbilanz sollen dargestellt werden. Sie bilden die Grundlagen unserer Arbeit.

Dann soll gezeigt werden, wie sich der Einfluß der Konjunktur grundsätzlich in der Bilanz niederschlägt. Da die Aussagefähigkeit dieser Darstellungsweise begrenzt ist, wird als nächstes das Problem differenzierend betrachtet.

Hier soll das Thema zunächst vor dem Hintergrund des gesamtwirtschaftlichen Rahmens gesehen werden: Unterschiede und Wandlungen von Bilanzrecht, Steuerrecht, Wirtschaftspolitik und Geldverfassung sind in der Lage, das Bild der Bilanz unter dem Einfluß der Konjunktur stark zu verändern.

Aber auch die Konjunktur selbst bietet sich in immer anderen Formen dar. So haben wir in Deutschland vor 1914 ein deutliches Auf und Ab der Konjunkturschwankungen vor uns, von 1914 bis nach Beendigung des 2. Weltkrieges zeigt sich eine krankhafte, von vielen exogenen Einflüssen gekennzeichnete Bewegung voller Extreme, während mit dem Wiederaufbau Deutschlands ab 1950 nur schwache Schwankungen auftreten, die zudem von einem kräftigen wirtschaftlichen Wachstum überlagert sind, so daß bis 1967 keine Rückgänge mehr festzustellen sind. Diese Vielfalt möglicher konjunktureller Bewegungen macht es aus heutiger Sicht notwendig, den Einfluß unterschiedlicher Konjunkturtypen darzustellen.

In gleicher Weise erfordern aber auch unterschiedliche Unternehmungs-, Unternehmer- und Betriebstypen eine gesonderte Betrachtung. In dieser Arbeit soll nun eine systematische Zusammenstellung versucht werden.

Abschließend ist zur Abrundung des Themas noch auf zwei Fragen einzugehen: Aus den bis dahin gewonnenen Ergebnissen soll zunächst auf die Brauchbarkeit der Bilanzen als Konjunkturbarometer geschlossen werden. Das führt uns zu der Frage nach der Beeinflußbarkeit des Konjunkturablaufs durch die Bilanzrechnung, zu jener Frage, der Fritz Schmidt so große Bedeutung zumaß.

B. WESEN VON KONJUNKTUR UND BILANZ

I. DIE KONJUNKTUR

1. Die Konjunktur als gesamtwirtschaftliche Erscheinung

Die Verbindung mit dem Markt ist ein wesentliches Merkmal der Unternehmung. Unternehmung und Markt bedingen einander ¹⁾. Alle Änderungen gesamtwirtschaftlicher Art wirken über den Markt der Unternehmung unmittelbar oder mittelbar auf die Unternehmung. Es sind dies die Einflüsse, die Fritz Schmidt als "Konjunktureinflüsse" ²⁾, Schmalenbach als "Außeneinflüsse" ³⁾ bezeichnet.

Die Bewegungen in der Wirtschaft sind dabei von großer Vielfalt. Was heute allgemein unter Konjunktur verstanden wird, bildet nur einen Teil dieser Bewegungsformen. Sie lassen sich nach Wagemann ⁴⁾ wie folgt gliedern:

1. Strukturveränderungen (kontinuierlicher und diskontinuierlicher Art)
2. Periodische Bewegungen
 - a) rhythmisch gebunden; Saisonschwankungen
 - b) rhythmisch frei; Konjunktur.

Die von der Konjunkturtheorie festgestellten Konjunkturabläufe sind nicht einheitlich. Sie kennt drei voneinander verschiedene Typen:

- 1) den Kitchin-Zyklus mit einer Dauer von rd. 40 - 50 Monaten,
- 2) den Juglar-Zyklus mit einer Dauer von rd. 7 - 11 Jahren,
- 3) den Kondratieff-Zyklus mit einer Dauer von rd. 40 - 60 Jahren.

Der Kitchin-Zyklus zeigt die typische Bewegung des Lagerauf- und -abbaus. Der von Juglar vor 100 Jahren festgestellte Ablauf ⁵⁾ zeigt dagegen jene der modernen kapitalistischen Wirtschaft eigene wellenartige Bewegung, die das Wirtschaftssystem in seiner Gesamtheit erfaßt.

-
- 1) Vgl. Linhardt, Hanns, Grundlagen der Betriebsorganisation, Essen 1954, S. 27
 - 2) Schmidt, Fritz, Betriebswirtschaftliche Konjunkturlehre, 4. Aufl. von "Die Industriekonjunktur - ein Rechenfehler!" Berlin-Wien 1933, S. 124 f.
 - 3) Schmalenbach, Eugen, Dynamische Bilanz, 13. Aufl. Köln und Opladen 1962, S. 211
 - 4) Vgl. Wagemann, Ernst, Konjunkturlehre, Berlin 1928, S. 45
 - 5) Vgl. Juglar, Clément, Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis, Paris 1862

Auf einer ganz anderen Ebene liegen die vor allem von Kondratieff, Spiethoff und Schumpeter beschriebenen langen Wellen¹⁾. Hier schließen sich, wie die Beobachtung der Konjunkturzyklen seit etwa 1810 zeigt, einzelne Konjunkturzyklen zu umfassenderen rhythmischen Bewegungen zusammen. Die große Ausdehnung jener Bewegungen, die sich nahezu über ein Menschenalter erstrecken, erschwert die Unterscheidung vom wirtschaftlichen Wachstum außerordentlich; für die Unternehmung stellt sich der Unterschied als praktisch wenig bedeutsam dar, da eine unternehmerische Planung über einen solchen Zeitraum nicht durchgeführt werden kann²⁾.

Die mittelfristigen Konjunkturschwankungen sind am deutlichsten ausgeprägt; da sie zudem komplexerer Natur als die Lagerzyklen sind, stellen sie den Hauptgegenstand der Konjunkturtheorie dar. Das führte zu einer Einengung des Objekts der Konjunkturtheorie, die aber heute aufgrund der Abkürzung des Konjunkturzyklus einer verstärkten Betrachtung auch der Kitchen-Zyklen wich.

2. Der Begriff der Konjunktur

Wir verstehen unter Konjunkturschwankungen das "besonders dem Industriezeitalter eigentümliche Auf und Ab"³⁾ der wirtschaftlichen Entwicklung. Sie sind durch Zunahme oder Abnahme der Kapitalanlage und des mittelbaren Verbrauches gekennzeichnet⁴⁾, durch Vermögensbildung und Vermögensverzehr⁵⁾. In der Anfangszeit des Kapitalismus waren es gerade die Märkte mit geringer Überschaubarkeit, auf denen die ersten Konjunkturbewegungen auftraten, meist mit hektischem, raschem Aufstieg und plötzlichem Verfall, der häufig die ge-

-
- 1) Vgl. Kondratieff, N. D., Die langen Wellen der Konjunktur, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik Bd. 56 (1926), S. 573 - 609; Spiethoff, Arthur, Die wirtschaftlichen Wechsellagen, Tübingen - Zürich 1955, Bd. I, S. 83; Schumpeter, Joseph, Konjunkturzyklen, Göttingen 1961 (Engl. Original: Business Cycles. 1939)
 - 2) Beispielhaft ist hierfür ein Ausspruch Carl Boschs, wonach die chemische Industrie alle 15 Jahre ihre Grundlagen umstellen müsse (Vgl. Peter Waller, Die Badische Anilin wird hundert Jahre alt, FAZ Nr. 79 vom 3.4.1965, S. 9).
 - 3) Schmölders, Günter, Konjunkturen und Krisen, Hamburg 1955, S. 8
 - 4) Vgl. Spiethoff, a. a. O., S. 17
 - 5) Vgl. Linhardt, Hanns, Die Britischen Investment Trusts, Berlin-Wien 1935, S. 486

samte Wirtschaft mitriß. Die Spekulationskrisen des 17. und 18. Jahrhunderts sind deutliche Beispiele.

Die Konjunkturschwankungen bewegen sich in den Phasen Aufschwung, Hochkonjunktur (Prosperität), Krise und Abschwung und Depression. Die hervortretendste Phase im Zyklus ist dabei die Krise als Wendepunkt von einer übersteigerten Hochkonjunktur zu einer häufig langanhaltenden Depression, die nach Keynes als Normalzustand anzusehen ist ¹⁾. Gerade die Krisen waren es, die das Interesse der Wissenschaft zunächst auf sich lenkten ²⁾, so daß wir bis Juglar von einer Krisentheorie zu sprechen haben und erst 1862 die eigentliche Konjunkturtheorie beginnt, wenn Juglar feststellt, daß größter Wohlstand und größtes Elend Schwestern sind, die ständig aufeinanderfolgen ³⁾. Über Begriff und Wellenbewegung der Konjunktur herrscht, von einigen terminologischen Unterschieden abgesehen, Einigkeit; die zwei Hauptthemen der Konjunkturtheorie jedoch sind umstritten wie kaum ein anderes Gebiet der Wirtschaftswissenschaften. Die eine Frage ist die nach dem Zustandekommen der Konjunktur; es gibt über 200 Ursachentheorien. Daneben steht die Erklärung der periodischen Wiederkehr des Konjunkturzyklus. An Haberlers Schaukelstuhlbeispiel ⁴⁾ lassen sich diese beiden Fragen verdeutlichen: einmal sind die Kräfte festzustellen, die den Schaukelstuhl anstoßen und in Bewegung setzen, dann ist die Ursache des Hin- und Herschwingens des Schaukelstuhls zu ergründen.

Für unsere Aufgabe mag es genügen, einen Überblick über Konjunkturursachen, -anstöße und -verstärker und über den Ablauf des Zyklus zu gewinnen. Daraufhin sollen dann noch Konjunkturtypen entwickelt werden, die unseren weiteren Untersuchungen zugrundegelegt werden können.

1) Keynes, John Maynard, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin 1936, S. 274

2) Vgl. insbesondere Wirth, Max, Geschichte der Handelskrisen, Frankfurt a. M. 1858, sowie Karl Marx, Zur Kritik der politischen Ökonomie, erstes Heft (1. Aufl. 1859). In: Karl Marx, Ökonomische Schriften, Bd. 3, Stuttgart 1964, S. 835 - 1029, hier S. 921 - 24, 974, 1023.

3) Vgl. Juglar, a. a. O., S. 253

4) Vgl. Haberler, Gottfried, Prosperität und Depression, 2. Aufl., Tübingen - Zürich 1955, S. 22 f.

3. Der Ablauf des Konjunkturzyklus

Wir wollen zunächst darstellen, wodurch die einzelnen Konjunkturphasen gekennzeichnet sind und wie der Ablauf eines Konjunkturzyklus von der Konjunkturtheorie gesehen wird.

Es läßt sich, aufbauend auf der Beobachtung der Konjunkturzyklen in Deutschland, im Anschluß an Carell und Wagemann ¹⁾ folgendes Schema eines regelmäßigen Konjunkturverlaufs entwickeln (dieses Schema hat unter Berücksichtigung der Besonderheiten der wirtschaftlichen Entwicklung der Zeit des Wiederaufbaus auch Gültigkeit für die Konjunkturentwicklung in der Bundesrepublik ²⁾:

Aufschwung

- I) Produktion: "Zuerst nimmt die Produktion der Rohstoffe und der Kapitalgüter zu. Im weiteren Verlauf steigt auch die Konsumgüterproduktion. Die Produktionsausdehnung geht zuerst langsam vor sich, vollzieht sich dann aber immer schneller und stärker" ³⁾.
- II) Beschäftigungsgrad: "Die Arbeitslosigkeit nimmt dauernd und in immer stärkerem Maße ab" ³⁾.
- III) Einkommen: Die Gewinne "steigen gleich zu Beginn des Aufschwunges stark an. Die Löhne steigen erst im weiteren Verlauf und langsamer als die Unternehmungseinkommen" ³⁾.
- IV) Mittelverwendung: Zunahme der Ausgaben für Güter mit hoher Einkommenselastizität; Zunahme der Kapitalbildung.
- V) Warenpreise: "Die Warenpreise steigen zuerst langsam. Zunächst steigen die Preise der Rohstoffe und die der Kapitalgüter. Dann steigen langsam die Preise der Konsumgüter. Später steigen die Warenpreise schneller und stärker. Und zwar die der Rohstoffe und Kapitalgüter schneller und stärker als die der Konsumgüter" ³⁾.

1) Vgl. Carell, Erich, Die Konjunktur, Jena 1932; Wagemann, a. a. O.; siehe aber auch Haberler, a. a. O., S. 263 - 270 und Jöhr, Walter Adolf, Theoretische Grundlagen der Wirtschaftspolitik, Bd. 2: Die Konjunkturschwankungen, Tübingen - Zürich 1952, S. 65 - 77

2) Vgl. das umfangreiche Zahlenmaterial in den Monatsberichten der Bank Deutscher Länder bzw. der Deutschen Bundesbank, Frankfurt a. M. ab 1949

3) Carell, a. a. O., S. 52

- VI) Außenhandel: Die Ausfuhr nimmt zu Beginn noch stark zu, im weiteren Verlauf des Aufschwungs wird die Zunahme immer geringer. Die Einfuhr wächst dagegen mit fortschreitender Prosperität immer mehr.
- VII) Geld: Der Geldmarkt bleibt zunächst noch flüssig: die Geldsätze erhöhen sich erst im weiteren Verlauf" 1).
- VIII) Börse: Effektenhausse; steigende Kurse der Dividendenpapiere, gegen Ende der Periode fallen die Kurse der festverzinslichen Papiere bereits wieder.

Hochkonjunktur

- I) Produktion: "Die Rohstoff- und Kapitalgüterproduktion steigt nicht mehr. Nach einiger Zeit, . sinkt sie. Die Konsumgüterproduktion steigt zunächst noch. Erst nach einiger Zeit des Sinkens der Rohstoff- und Kapitalgüterproduktion sinkt auch die Konsumgüterproduktion" 2).
- II) Beschäftigungsgrad: keine weitere Erhöhung.
- III) Einkommen: Der Gewinn hört auf zuzunehmen, gegen Ende dieser Periode geht er zurück. Das reale Arbeitseinkommen hält sich zunächst noch im ganzen auf der erreichten Höhe 3).
- IV) Mittelverwendung: Kapitalbildung und Ausgaben für Güter mit hoher Einkommenselastizität bleiben auf gleicher Höhe, später läßt vor allem die Kapitalbildung nach.
- V) Warenpreise: "Die Rohstoff- und Kapitalgüterpreise steigen immer weniger, dann steigen sie nicht mehr, während die Konsumgüterpreise noch verhältnismäßig stark steigen. Dann fallen die Rohstoff- und Kapitalgüterpreise" 4).
- VI) Außenhandel: Die Einfuhr steigt nicht weiter, auch die Ausfuhr hält sich auf der gleichen Höhe.
- VII) Geld: Eine Versteifung des Geldmarktes tritt ein. Kreditschwierigkeiten treten auf. Das Zinsniveau erhöht sich plötzlich beträchtlich.
- VIII) Börse: Weiteres Sinken der Effektenkurse (sowohl bei den Dividendenwerten als auch, wegen der Zinssteigerung, bei den festverzinslichen Papieren).

1) Wagemann, a. a. O., S. 67

2) Carell, a. a. O., S. 59

3) Vgl. Wagemann, a. a. O., S. 68

4) Carell, a. a. O., S. 58 f.

Krise und Abschwung

- I) Produktion: "Scharfer Rückgang der Produktivgütererzeugung und im Anschluß daran der Verbrauchsgütererzeugung" ¹⁾.
- II) Beschäftigungsgrad: er sinkt beständig.
- III) Einkommen: "Scharfer Rückgang der Unternehmungseinkommen; Absinken des Arbeitseinkommens ... " ¹⁾.
- IV) Mittelverwendung: Die Ausgaben für Güter mit hoher Einkommenselastizität nehmen ab, die Kapitalbildung ist sehr stark eingeschränkt.
- V) Warenpreise: "Die Rohstoff- und Kapitalgüterpreise sinken sehr rasch und sehr stark. Die Konsumgüterpreise sinken ebenfalls, aber weit weniger ... " ²⁾.
- VI) Außenhandel: Scharfer Rückgang der Einfuhr. Die Ausfuhr nimmt in der Krise stark ab, um im Abschwung allmählich wieder anzusteigen.
- VII) Geld: Die äußerst verschärften Kredit- und Finanzierungsschwierigkeiten veranlassen zahlreiche Zusammenbrüche; die Dividendensätze sinken. Mit der zunehmenden Verflüssigung des Geldmarktes geht ein Sinken der Zinssätze einher.
- VIII) Börse: Ausgesprochene Baisse der Kurse der Dividendenpapiere, während infolge des Zinsrückgangs die Kurse festverzinslicher Papiere nicht mehr weiter fallen.

Depression

- I) Produktion: "Die Gütererzeugung erreicht einen Tiefpunkt, wobei die Produktivgütererzeugung der Verbrauchsgütererzeugung vorangeht" ³⁾.
- II) Beschäftigungsgrad: Auch hier ist ein Tiefstand erreicht.
- III) Einkommen: Tiefpunkt der Gewinne und der Arbeitseinkommen.
- IV) Mittelverwendung: Ausgaben für einkommensinferiore Güter überwiegen; die Kapitalbildung ist bedeutungslos.
- V) Warenpreise: Sie verändern sich wenig, sie beharren auf einem Tiefstand und verändern sich eher nach unten als nach oben.

1) Wagemann, a. a. O., S. 68

2) Carell, a. a. O., S. 92

3) Wagemann, a. a. O., S. 67

- VI) Außenhandel: Stagnation der Einfuhr, während die Ausfuhr weiter ansteigt.
- VII) Geld: Der Geldmarkt ist überaus flüssig, großes Angebot insbesondere von kurzfristigem Kapital. Der Zins sinkt zunächst weiter.
- VIII) Börse: Steigen der Effektenkurse, wobei die Kurse der festverzinslichen Papiere den Dividendenpapieren vorangehen.

Diese Symptome der einzelnen Konjunkturphasen entsprechen nur einer "typischen" Konjunktur, soweit es so etwas überhaupt gibt. Es bleibt immer zu berücksichtigen, daß letzten Endes jede Konjunktur eine Individualität darstellt und sich von jeder vorher, nachher oder in einem anderen Land unterscheidet ¹⁾. Das gilt vor allem für die Übergänge von einer Phase zur anderen. Die Merkmale folgen einander durchaus nicht immer in der gleichen Reihenfolge und die Stärke der Veränderungen ist gleichfalls unterschiedlich. Daneben kann es aber auch vorkommen, daß in einer Periode Merkmale einer entgegengesetzten Periode auftreten. Hier sei als Beispiel nur der Aufschwung in den USA von 1925 - 29 erwähnt, der sich bei steigender Kaufkraft des Geldes vollzog ²⁾.

Die moderne Konjunkturtheorie hat besonders auf dem Gebiet der Erklärung des selbständigen Auf und Ab Hervorragendes geleistet. Aufstieg und Abschwung erklärt sie mit der Wirkung von Multiplikator und Akzelerator. Samuelsons Aufsatz über die Zusammenhänge dieser beiden Effekte stellt dabei den Abschluß dieser Untersuchungen dar ³⁾. Durch Einbau weiterer Bedingungen versuchte später Hicks auch den Umschwung in Hochkonjunktur und Depression zu erklären ⁴⁾. Wir wollen, hauptsächlich auf die Gedanken der beiden genannten Schriften gestützt, in der gebotenen Kürze die Hauptgedanken wiedergeben, die diese Darstellung des Konjunkturzyklus beinhaltet.

Grundgedanke des auf Keynes ⁵⁾ zurückgehenden Investitionsmultiplikators ist es, daß die belebenden Wirkungen einer zusätzlichen Investition sich über ihren primären Impuls hinaus über die gesamte Wirtschaft ausbreiten. Die Investition

-
- 1) Vgl. Eucken, Walter, Die Grundlagen der Nationalökonomie, 7. Aufl. Berlin-Göttingen-Heidelberg 1959, S. 182
 - 2) Vgl. Kroll, Gerhard, Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur, Berlin 1958, S. 48
 - 3) Vgl. Samuelson, Paul Anthony, Interactions between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration, The Review of Economic Statistics 1939, S. 75 - 78
 - 4) Vgl. Hicks, John Richard, A Contribution to the Theory of the Trade Cycle, Oxford 1950
 - 5) Vgl. Keynes, Allgemeine Theorie, a. a. O., S. 97 - 112

schaftt zusätzliches Einkommen. Der davon wieder zum Verbrauch bestimmte Teil schafft neue Nachfrage, so daß schließlich das durch die Investition geschaffene Einkommen höher ist als die ursprüngliche Investition. Die Grenzneigung zum Sparen bestimmt dabei das Ausmaß dieser Einkommensschöpfung. Wird z. B. $\frac{1}{5}$ des zusätzlichen Einkommens gespart, so beträgt die Einkommensschöpfung das fünffache der ursprünglichen Investition. Sie ist beendet, wenn der freiwillige Sparprozeß die Höhe der ursprünglichen Investition erreicht hat.

Das Akzeleratorprinzip besagt, daß eine Steigerung der Konsumgüternachfrage eine verstärkte Wirkung auf die Investitionsgüterindustrie auslöst. Ein einfaches Beispiel soll dies verdeutlichen:

Eine Fabrik, die Konsumgüter herstellt, hat 10 Maschinen, die den normalen Bedarf decken. Jedes Jahr muß eine Maschine, da sie verbraucht ist, ersetzt werden. Nimmt nun die Nachfrage nach den Produkten der Fabrik um 10 % zu, werden 11 Maschinen benötigt. Zu der Ersatzinvestition einer Maschine kommt die Anschaffung einer neuen hinzu; die Nachfrage nach Investitionsgütern erhöht sich um 100 %, obwohl die Nachfrage nach Konsumgütern nur um 10 % gestiegen ist.

Eine ähnliche Wirkung hat auch die Lagerbildung. Je mehr Stufen dabei zwischengeschaltet sind, um so stärker wird die Wirkung ¹⁾.

Die Mängel dieser Prinzipien sollen nicht verschwiegen werden. Sie liegen einmal darin, daß ein komplexer Vorgang in gleich lang gedachte Perioden zerlegt wird. Andererseits werden in den meisten Modellen unveränderte Verhaltensweisen der Wirtschaftssubjekte angenommen, obwohl bei wechselnden Situationen gerade diese sich ändern (z. B. die Spameigung im Multiplikator) ²⁾. Beim Multiplikator ist die Einschränkung zu machen, daß ihn Keynes für Zeiten der Unterbeschäftigung entwickelt hat. In der Vollbeschäftigung ist er nur bedingt brauchbar, er wird hier zum "Inflationsmultiplikator" ³⁾. Dennoch bleibt, daß beide Prinzipien wesentliche Tatbestände beschreiben, die für den Konjunkturablauf typisch sind: 1. Investitionen sind der Ausgangspunkt der Entwicklung, 2. die Geschäftstätigkeit schwankt am stärksten im Bereich der Kapitalgüterindustrie, 3. die Wendepunkte der Kapitalgütererzeugung liegen zeitlich

1) Vgl. Kuznets, Simon Smith, Cyclical Fluctuations, New York 1926, insbes. S. 117, 164 - 167

2) Vgl. Haberler, a. a. O., S. 455 f.

3) Bereits erkannt bei Keynes, John Maynard, Ein Traktat über Währungsreform, München und Leipzig 1924, S. 192

früher als die der Konsumgütererzeugung. Darum wurden beide Prinzipien miteinander kombiniert. Je nach den Werten für die Grenzneigung zum Sparen und dem Ausmaß der induzierten Investition ergeben sich verschiedene Abläufe. Die Untersuchungen Samuelsons ¹⁾ ergaben, daß vier verschiedene Konstellationen möglich sind, die zu vier ganz verschiedenen Verläufen führen können:

- A. einmalige Störungen, denen in abnehmenden Schwingungen die Rückkehr zum Gleichgewicht folgt,
- B. zyklische Abläufe mit gleichmäßigen Schwingungen,
- C. zyklische Abläufe mit "explodierenden" (immer größer werdenden) Schwingungen,
- D. evolutorischer Verlauf im Sinne einer stetig aufwärts gerichteten Bewegung.

Diese Betrachtungsweise hat damit sowohl die Wirkungsweise diskontinuierlicher Veränderung als auch das wirtschaftliche Wachstum in ihr Modell aufgenommen. Die Bewegung des Falles 2 wäre der Idealfall der Konjunkturtheorie.

Hicks verfeinert nun die Darstellung des Konjunkturablaufs. Er stellt zunächst fest, daß es unwahrscheinlich ist, daß die Kombination von Akzelerator und Multiplikator immer gerade so ist, daß konstante Schwankungen entstehen. Es ist sehr gut möglich, daß die Schwankungen auch anders verlaufen. So führt Hicks eine Ober- und eine Untergrenze ein, innerhalb derer sich die Schwankungen im Rahmen des wirtschaftlichen Wachstums bewegen müssen. Die Untergrenze ist die kurzfristig nur wenig veränderliche Kapazitätsgrenze der Volkswirtschaft bei Vollbeschäftigung. Es fehlt einfach an den für eine weitere Ausdehnung nötigen Produktionsfaktoren. Der Arbeitskräftemangel und die Grenzen der Kreditschöpfung der Banken stellen zwei aktuelle Beispiele dieser Beschränkungen dar. Die Untergrenze wird dadurch bestimmt, daß die Desinvestition nicht grenzenlos möglich ist. Es ergibt sich ein längerer Anpassungsprozeß an die gesunkene Nachfrage. Erst danach kann der Wiederaufstieg beginnen ²⁾. Damit hat Hicks theoretisch auch die Tatsache erklärt, daß die Depression sich häufig über einen sehr langen Zeitraum erstreckt und daß während dieser Zeit unausgenützte Kapazitäten vorhanden sind.

Allerdings ergibt sich auch bei der Hicks'schen Darstellung in einem Fall keine Untergrenze: wenn man davon ausgeht, daß (was im Abschwung durchaus angenommen werden kann) das gesamte Einkommen verbraucht wird und die Desinvestitionen größer sind als die autonomen Investitionen aufgrund des technischen Fortschritts. Diese Konstellation stellt zwar einen sehr extremen Fall dar, aber um 1930 war es etwa so. Ein Stopp der Abwärtsbewegung kann hier nur durch exogene Beeinflussung erfolgen.

1) Vgl. Samuelson, a. a. O., S. 77 f.

2) Vgl. Hicks, a. a. O., S. 83

Nun ist aber auch eine andere These Hick's angreifbar. Wenn in seiner Theorie der Unternehmer aufgrund gestiegener Nachfrage investiert, bleibt diese Betrachtung zu sehr an der Oberfläche. Entscheidend ist, was der Unternehmer von der zukünftigen Entwicklung erwartet. Der Faktor der Erwartungen, den Keynes so stark betont ¹⁾, spielt eine weitaus größere Rolle als in vielen Theorien berücksichtigt wird. Die wirtschaftenden Menschen stecken sich in ihren Stimmungen gegenseitig an, erst durch diese Ansteckung entsteht eine Entwicklung in eine gemeinsame Richtung ²⁾. Nur so kann "das Flackernde des empirischen Konjunkturverlaufes erklärt" werden ³⁾. Diese Fragen gehen zwar über die Grenzen der Wirtschaftswissenschaften hinaus; sie müssen dennoch beachtet werden, insbesondere wird die begrenzte Aussagekraft mathematischer Modelle deutlich.

4. Konjunkturursachen

Die Möglichkeiten einer Störung des wirtschaftlichen Gleichgewichts können aus jedem Bereich des volkswirtschaftlichen Prozesses herrühren, ebenso können die Anstöße von außen kommen. Diese Anfälligkeit der modernen kapitalistischen Wirtschaft sieht Johann Plenge ganz deutlich, wenn er sagt: "... wir fanden bei unserer Analyse der Verkehrswirtschaft überall Momente der Unruhe; Unruhe im Konsum durch die Mode, Unruhe beim Ersatz des Sachkapitals, stärkste Unruhe beim Anwachsen des wirtschaftlichen Sachkörpers, Unruhe durch den Wechsel der Ernten, Unruhe durch die Veränderungen des Transportwesens, Unruhe durch die Erhöhungen und Senkungen der Zollgrenzen, Unruhe überall. Diese Unruhe verändert beständig die innere Lage des Marktes. Dezentralisierte Kräfte müssen eine im ganzen und einzelnen stets veränderliche Produktion an eine im ganzen und einzelnen stets veränderliche Nachfrage anpassen. Es kommen neue Momente der Konjunktur, die sich beim besten Willen nicht sicher abschätzen lassen. Die Bedarfsberechnung greift in hoffnungsraschem Vertrauen fehlt und wird zur Über-spekulation" ⁴⁾.

Wir wollen hier jene Einflüsse und Anstöße behandeln, die die Wirtschaft in die eine oder andere Richtung bewegen können. Wichtig ist dabei jedoch, daß der

1) Vgl. Keynes, Allgemeine Theorie, a. a. O., S. 271 f.

2) Vgl. Jöhr, a. a. O., S. 588 - 618; Spiethoff, a. a. O., S. 171

3) Jöhr, a. a. O., S. 618

4) Plenge, Johann, Das System der Verkehrswirtschaft, in: Plenge, Johann - Linhardt, Hanns, Das System der Verkehrswirtschaft, Tübingen 1964, S. 30

Boden für eine solche Bewegung bereitet sein muß. Die psychologische Grundeinstellung für eine Auf- oder Abwärtsbewegung muß gegeben sein, die gewissermaßen nur noch auf einen Anlaß wartet, um einen Prozeß der Ansteckung auszulösen, der sich selbst nährt, und die Bewegungen hervorzurufen, die wir im vorigen Abschnitt dargestellt haben.

Dabei machen große Störungen (wie Kriege, wirtschaftliche Verschiebungen usw.) auch bei schwacher Neigung der Wirtschaftssubjekte ihren Einfluß geltend. Kleinere Ursachen bedürfen dagegen einer bereits stark angespannten Situation, um wirksam werden zu können.

Während die frühe Konjunkturtheorie versuchte, die Konjunkturschwankungen mit einer bestimmten Ursache zu erklären, erkannte man später, daß verschiedene Anlässe zu Konjunkturschwankungen führen können. Damit ergab sich auch die Notwendigkeit, eine systematische Zusammenstellung von Konjunkturursachen zu entwickeln ¹⁾.

Wir können folgende Ursachen unterscheiden:

a) natürliche Faktoren

als die zuerst festgestellten und untersuchten Ursachen der Konjunkturschwankungen (z. B. Jevons, Dietzel ²⁾). Ernteschwankungen und andere Naturzufälle können durchaus Einfluß auf die wirtschaftliche Entwicklung gewinnen, insbesondere in einer weitgehend agrarischen Volkswirtschaft. Sie werden sich auch noch in der Industrie der Zulieferer und der Abnehmer der Landwirtschaft bemerkbar machen. Das kann in einer labilen Situation durchaus zu einer gesamtwirtschaftlichen Bewegung führen.

b) politische Faktoren

Hier ist zunächst die Bedeutung der Außenpolitik zu nennen. Kriege mit ihrem großen Bedarf an Kriegsmaterial führen zu einer (häufig von einer inflationären Bewegung begleiteten) Ausdehnung der Wirtschaft. Eine allgemeine Unsicherheit der außenpolitischen Atmosphäre kann zu Vorsicht im Außenhandel führen

1) Vgl. Röpke, Wilhelm, Die Konjunktur, Jena 1922

2) Vgl. Jevons, William Stanley, The Periodicity of Commercial Crises and its Physical Explanation (1878), with Postscript (1882); Commercial Crises and Sun-Spots (1878-79); beides in: Investigations in Currency and Finance, London 1884, Reprint New York 1964, S. 206 - 220 bzw. 221 - 243; Dietzel, Heinrich, Ernten (Erntezyklus und Wirtschaftszyklus), Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 3. Aufl., Bd. 3, Jena 1909, S. 1091 - 1102

und damit hemmend wirken, wie umgekehrt politische Entspannung neue Märkte öffnet und damit stimulierend wirken kann. Die Öffnung der Märkte kann auch mittels der Zollpolitik bewirkt werden ¹⁾. Das Ausland hat damit einen großen Einfluß auf die wirtschaftliche Entwicklung gewonnen. So ist der 1964 einsetzende kräftige Aufschwung in der Bundesrepublik hauptsächlich durch eine starke inflationäre Entwicklung in Frankreich und Italien zu erklären, die eine Hinwendung zu den dadurch billiger werdenden deutschen Erzeugnissen bewirkte. Durch die DM-Aufwertung vom 6.3.1961 wurden die hohen jährlichen Außenhandelsüberschüsse stark verringert, was zu einer merkbaren Abkühlung der Konjunktur in Deutschland führte.

Aufgrund der Verflechtung der Weltwirtschaft wirken die Konjunkturbewegungen der anderen Länder auch auf das Inland. Das Kapital wandert über die Grenzen zu dem Ort der günstigsten Anlagemöglichkeit. Dies wirkt auf einen Gleichlauf der internationalen Wirtschaft hin (die Schattenseiten dieser Verflechtung wurden 1929 drastisch vor Augen geführt).

Im Innern können Steuerpolitik, Geldmarktpolitik, Marktbeschränkungen und deren Aufhebung sowie die heute besonders wichtigen Förderungsmaßnahmen bestimmter Bereiche für die konjunkturelle Entwicklung bedeutsam werden.

c) soziale Faktoren

Bevölkerungsveränderungen ²⁾ (Wachstum, Verschiebungen wie nach dem 2. Weltkrieg oder die "Einwanderungskonjunktur" in den USA, Kriegsverluste), Modeschwankungen, soziale Kämpfe wie Streiks und Veränderungen der Lebensweise können, obwohl sie z. T. einmalig auftretende Ereignisse sind, die Konjunktur anheizen oder bremsen.

d) technische Faktoren

Der technische Fortschritt einschließlich der Entdeckung neuer Rohstoffquellen gibt ebenfalls der wirtschaftlichen Entwicklung einen kräftigen Anstoß. Als Beispiel werden immer wieder genannt die Erfindung der Spinnmaschine, des Webstuhls, der Dampfmaschine und der Eisenbahn und die Elektrifizierung. Mit der industriellen Ausnutzung dieser Erfindungen ging jeweils ein gewaltiger wirtschaftlicher Aufschwung einher. Die Bedeutung ist zu sehen einmal in der Ent-

1) So ist heute die Anpassung der Unternehmungen an den größeren Markt der EWG in vollem Gange; sie bildet im gesamtwirtschaftlichen Rahmen zugleich mit ihren Erfordernissen von Ausdehnung und Umbildung ein konjunkturell anregendes Moment.

2) Lösch, August, Bevölkerungswellen und Wechsellagen, Jena 1936

wertung der nunmehr veralteten Produktionsanlagen, andererseits in einer Belebung, die sich nach und nach allen Wirtschaftszweigen mitteilt. Beide Wirkungen führen zu Investitionen (als Ersatz bzw. zur Ausweitung).

Diese Gedanken werden insbesondere von Liefmann und Schumpeter dargestellt ¹⁾. Schumpeter stellt in den Mittelpunkt seiner Überlegungen den "dynamischen Unternehmer", der neue Wege sucht, neue Kombinationen verwirklicht und damit die Wirtschaftsstruktur verändert. Damit hat Schumpeter auch die Bedeutung des Unternehmertyps für die wirtschaftliche Entwicklung herausgestellt.

e) der Faktor Kredit

Der Kredit spielt eine bedeutende Rolle im konjunkturellen Prozeß. "Der aktive kapitalistische Fortschritt finanziert sich nicht aus erspartem Konsumeinkommen, ... sondern aus den Gewinnchancen der Zukunft" ²⁾. Bankkredit wird zusätzlich zu den vorhandenen Geldmitteln gegeben. Diese "Vorwegnahme zukünftiger Erträge" ist die Basis, "auf der die Realisierung der zukünftigen Erträge erfolgt" ²⁾. Daraus folgert Müller-Armack, daß die Gewinnerwartung mit dem Anwachsen und Schrumpfen der Gewinnchancen als Erklärung des Konjunkturaufschwungs und des Konjunkturabschwungs genommen werden kann ³⁾. Da die Banken den gleichen psychologischen Einflüssen unterworfen sind wie die übrige Wirtschaft, sind sie im Aufschwung optimistisch, so daß sie ihre Kredite ausdehnen und ihre Barreserve kleiner halten ⁴⁾. Damit fördern sie den Aufschwung, während sie aus den gleichen Überlegungen heraus im Abschwung die Kredite einschränken und so den Abschwung verschärfen ⁵⁾. Die Kreditverknapp-

1) Liefmann, Robert, Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Bd. 2, 2. Aufl. Stuttgart und Berlin 1922, S. 746 - 751; Schumpeter, Joseph, Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 5. Aufl. Berlin 1952, S. 99 - 101, ders., Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie, 2. Aufl. Bern 1950, S. 137 f.

2) Müller-Armack, Alfred, Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik. Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., Ergänzungsband, Jena 1929, S. 645 - 677, hier S. 654

3) Ebenda, S. 655

4) Vgl. Hayek, Friedrich A., Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien - Leipzig 1929, S. 96 - 99; Wagner, Adolf, Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte, Essen 1920 (1. Aufl. 1862), Abschnitt IV D

5) Vgl. Linhardt, Hanns, Bankbetriebslehre, 2. Bd.: Bankbilanzen, Köln und Opladen 1960, S. 261, Die Zirkulationskredittheorie Ludwig Mises' (Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena 1928, S. 56 - 60) sieht im Verhalten der Banken die einzige Ursache der Konjunkturschwankungen.

pung im Aufschwung wirkt konjunkturdämpfend, die Schaffung zusätzlichen Kredits im Abschwung kann dagegen häufig nicht zur Wirkung kommen, da es an Kreditanforderungen namentlich im weiteren Verlauf des Abschwunges fehlt.

f) Disproportionalitäten

Die moderne Wirtschaft mit ihrem Prinzip der Arbeitsteilung, der freien Konsumwahl und dem Prinzip der freien Konkurrenz läßt es unmöglich werden, Produktion und Verbrauch immer genau in Übereinstimmung zu bringen. Ebenso wenig lassen sich Kapitalbildung und Kapitalbedarf in Einklang bringen. Die Schwankungen, die auftreten, sind Anpassungsschwankungen, die sich meist in kleinerem Rahmen halten und nur zufällig bei gleichzeitigem Auftreten mehrerer Ungleichgewichte zu größeren Ausschlägen führen ("Disproportionalitätskrisen" ¹⁾). Sie haben darum auch nur Bedeutung in Zusammenhang mit der Einschätzung dieser Schwankungen durch die Wirtschaftssubjekte. Im falschen Augenblick können kleinere Schwankungen Mißtrauen in die künftige Entwicklung hervorrufen, während umgekehrt kleinere Verbesserungen zu optimistischen Erwartungen Anlaß geben können.

g) psychologische Faktoren

Psychologische Einflüsse sind für die Erklärung des Konjunkturzyklus von besonderer Bedeutung, wie schon verschiedentlich deutlich wurde. Die gegenseitige psychische Ansteckung der Menschen oder die unterschiedlichen Handlungsweisen gegenüber der Ungewißheit sind heute mehr als früher in den Mittelpunkt der Konjunkturtheorie gerückt. Der Zyklus ist "das Ergebnis von Ungewißheit, Irrtum und massenpsychologischer Infektion" ²⁾. "Massenoptimismus wird als Ursache der Hochkonjunktur, Massenpessimismus als Ursache der Depression betrachtet ... Aber warum wird diese (zyklische) Bewegung zuerst übertrieben, nur um später umzuschlagen? ... Diese Frage kann in ungezwungener Weise nur durch eine 'psychologische' Theorie erklärt werden" ³⁾. Die Konjunktur ist danach "Ausdruck gigantischen 'Beeilens' und 'Wartens'" ⁴⁾.

1) Vgl. Heimann, Eduard, Soziale Theorie der Wirtschaftssysteme, Tübingen 1963, S. 315

2) Hahn, L. Albert, Die Bedeutung psychologischer Faktoren für Konjunkturschwankungen und Konjunkturprognosen, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik 1957, S. 206 - 216, hier S. 214

3) Hahn, L. Albert, Wirtschaftswissenschaft des gesunden Menschenverstandes, 2. Aufl. Frankfurt a.M. 1955, S. 157 f.

4) Ebenda, S. 158

Diese Gedanken werden bereits von Spiethoff betont, aber auch W. C. Mitchell, J. M. Keynes und in jüngerer Zeit vor allem W. A. Jöhr haben den psychischen Faktor in den Mittelpunkt gestellt ¹⁾.

Auch auf außerwirtschaftlichem Gebiet liegende psychologische Faktoren können Einfluß auf die konjunkturelle Entwicklung gewinnen, wie Furcht vor sozialen Umwälzungen oder vor einem Krieg.

5. Konjunkturtypen

Je nach Ursprung und Ablauf der Konjunktur und je nach der gesamtwirtschaftlichen Verfassung (Wachstum, Entwicklungsstand der Volkswirtschaft, Einstellung der wirtschaftenden Menschen usw.) ergibt sich ein verschiedenes Bild der Konjunktur. Kein Auf- oder "Abschwung tritt unter gleichen Umständen und Erscheinungen zutage ..." ²⁾.

Der Zeitraum, in dem sich ein Konjunkturzyklus abspielt, liegt nach den bisherigen Erfahrungen zwischen 4 und 11 Jahren. Die von Spiethoff festgestellten Zyklen erstrecken sich auf 7 - 11 Jahre ³⁾. Die nach dem 2. Weltkrieg in der Bundesrepublik zu beobachtenden Schwankungen sind wesentlich kürzer (4 - 6 Jahre), was vor allem auf Einflüsse aus dem Ausland und der Wirtschaftspolitik zurückzuführen ist.

Ebenso sind auch die Konjunkturphasen von unterschiedlicher Länge. Spiethoff zeigt, daß der Aufschwung zwischen 3 und 6 Jahre, die Stockung zwischen 2 und 6 Jahre dauern kann. Dabei überwiegen in einem längeren Zeitraum die Aufschwungsjahre die Stockungsjahre oder umgekehrt die Stockungsjahre die Aufschwungsjahre ("Wechselspannen").

Auch der Ablauf des Konjunkturzyklus ist nicht gleich. Das gilt besonders für den oberen Wendepunkt. Die Unterschiede gehen von der Krise mit raschem und starkem Abfall über die milde Abschwächung (in den USA nach dem Kriege: "Rezession") bis zu lediglich einer Verminderung der Aufwärtsbewegung (in Deutschland nach dem 2. Weltkrieg). Die Depression kann (besonders nach großen Krisen) lang anhalten, sie kann aber auch nur ein Atemholen vor dem weiteren Aufstieg sein. Auch der Aufschwung kann zaghaft vor sich gehen, er erstreckt

1) Vgl. Spiethoff, a. a. O., S. 171; Mitchell, Wesley Clair, Der Konjunkturzyklus, Leipzig 1931, S. 148; Keynes, Allgemeine Theorie, a. a. O., S. 271 f.; Jöhr, a. a. O., 13. Kapitel.

2) Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 14

3) Vgl. Spiethoff, a. a. O., S. 146 f.

sich dann meist über mehrere Jahre (Deutschland 1883 - 89, also in einer Stokkungsspanne). In Aufschwungsspannen dagegen erreicht er rasch einen Höhepunkt (z.B. 1894/95, 1902, 1909). Die Phase der Hochkonjunktur bleibt dagegen in Aufschwungsspannen länger erhalten.

Das Ausmaß der Konjunkturschwankungen ist gleichfalls unterschiedlich. Die Konjunkturzyklen vom Beginn der Industrialisierung in Deutschland bis zum Ausbruch des 1. Weltkrieges stellen eine "Normalentwicklung" des Konjunkturzyklus mit deutlichem Auf und Ab dar. Zwischen den Kriegen haben wir eine hektische Bewegung mit starken Ausschlägen vor uns, während nach dem 2. Weltkrieg die Konjunkturen nur schwach ausgeprägt sind.

Eine durch den Verkehr mit dem Ausland ausgelöste Konjunkturbewegung betrifft zunächst den Importeur und den Exporteur, die Industrie im Umfang ihrer Auslandsbeziehungen, um zuletzt die ganze Volkswirtschaft zu ergreifen. Konjunkturschwankungen besonderer Art sind jene, die durch außerökonomische Ursachen veranlaßt sind wie Kriegskonjunkturen (hierher gehört aber jeder Krisenboom wie der "Koreaboom", die Entwicklung während der Suezkrise und andere internationale Verstrickungen). Hier wie bei anderen Ursachen werden in unmittelbarer Nähe des Ausgangspunktes die Auswirkungen am stärksten sein, um die entfernteren Bereiche der Wirtschaft später und abgeschwächt zu erreichen. Je abhängiger eine Unternehmung von Zulieferern, Abnehmern oder Geldgebern ist, desto eher und kräftiger wird sie auch eine Konjunkturbewegung erfassen.

Man muß aber auch die Konjunktur in Zusammenhang mit dem wirtschaftlichen Wachstum sehen, denn es ist keinesfalls so, daß es sich hier um zwei unabhängige Phänomene handelt, die getrennt zu betrachten sind, und wovon man das eine durch Subtraktion des andern von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gewinnt. Die auf Harrod zurückgehende Auffassung, die in der Konjunktur Schwankungen des Wirtschaftswachstums sieht ¹⁾, ist wahrscheinlich richtiger. Auf jeden Fall kann gesagt werden, daß der Aufschwung das Wachstum beflügelt, während es der Abschwung hemmt (die im Kern richtige Meinung Schumpeters, daß gerade die Depression die Möglichkeit neuen kreativen Tätigwerdens gibt, erfaßt nicht die Tatsache kräftiger Forschungsarbeit aus hohen Gewinnen, wie die Berichte großer Aktiengesellschaften heute erkennen lassen ²⁾). Andererseits führt eine hohe Wachstumsrate zur Ausbildung eines Zyklus mit einer kräftigen

1) Vgl. Harrod, Roy Forbes, Dynamische Wirtschaft, Wien-Stuttgart 1949, S. 109 - 113

2) In "Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie" erkennt Schumpeter die Bedeutung der Großunternehmung für das Wachstum an (S. 135, 174 f.)

Aufschwungsphase und einer nur mehr eine Erholung darstellenden Abschwungsphase, wenn nicht gar im Abschwung nur noch eine Verlangsamung des Anstiegs erfolgt. Dabei läßt aber eine langanhaltende Periode hohen Wachstums die Unternehmer mit einer Fortdauer dieser Entwicklung rechnen, sie achten immer weniger auf die Elastizität der Unternehmen gegenüber gesamtwirtschaftlichen Schwankungen. Ein Nachlassen des Wachstums mit einer daran geketteten konjunkturell bedingten Abwärtsbewegung führt dann zu unerwarteten Gewinnschmälerungen, die eine Krise großen Ausmaßes herbeiführen können. Ein geringes wirtschaftliches Wachstum läßt im Aufschwung nur geringen Optimismus aufkommen, während in der Depression langanhaltender Pessimismus die Folge ist. In diesem Fall werden kurze Aufschwungs- und lange Abschwungsphasen auftreten; damit bleibt aber auch das Wirtschaftswachstum in Grenzen und erst große technische Neuerungen können einen Wandel hervorrufen.

Die Konjunkturtypen lassen sich aber auch nach den sie besonders charakterisierenden Merkmalen unterscheiden. So finden wir Konjunkturen mit Bewegungen der Preise neben solchen, die vor allem durch eine Veränderung der Produktionsmengen gekennzeichnet sind; häufig laufen beide Erscheinungen parallel. Wieder andere Konjunkturtypen führen zu Gewinnveränderungen oder zeigen sich in einer starken Ausweitung des betrieblichen Produktionsapparates. Diese Konjunkturtypen treten bei unterschiedlicher gesamtwirtschaftlicher Situation auf:

In einer entwicklungsfähigen Wirtschaft oder in Wachstumsbranchen wird die ansteigende Konjunktur in einer starken Ausdehnung des Produktionsapparates deutlich. Solange die Grenzen der Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft noch nicht erreicht werden, läßt sich bei einer gleichmäßigen Bewegung eine Veränderung der Produktions- und Absatzmengen feststellen. Die Preise und die Gewinne verändern sich vor allem bei plötzlichen und kräftigen Konjunkturbewegungen oder bei solchen von kurzer Dauer. Sobald jedoch in einzelnen Bereichen der Volkswirtschaft Erschwernisse für eine weitere Ausdehnung auftreten, werden die Konjunkturschwankungen durch nebeneinander herlaufende Mengen- und Preisbewegungen gekennzeichnet. In einer vollbeschäftigten Wirtschaft besteht bei einer Nachfrageerhöhung dagegen keine Möglichkeit einer kurzfristigen Anpassung des Angebots. Preissteigerungen sind die Folge, die, da sie auch den Beschaffungsmarkt betreffen, von keiner entsprechenden Gewinnerhöhung begleitet sind.

II. DIE BILANZ

1. Der Begriff der Bilanz

Die Bilanz ist das Ergebnis des Abschlusses der Geschäftsbücher, wobei im weiteren Sinne auch die Gewinn- und Verlustrechnung einbezogen ist. Unter der Bilanz im engeren Sinne versteht man eine "zusammenfassende Gegenüberstellung von Vermögen und Kapital, von Aktiven und Passiven" ¹⁾,

Rieger kennzeichnet die Bilanz als "eine rechnungsmäßige Beschreibung der Unternehmung mit dem Ziele, den Wert dieser Unternehmung zu einem bestimmten Zeitpunkte festzustellen" ²⁾. Die Bilanz ist eine Kapitalrechnung. "Das Kapital stellt, betriebswirtschaftlich gesehen, eine zweiseitige Größe dar ... Das Vermögen stellt die Zusammenfassung der konkreten Gegenstände ... und der Vermögensrechte ... dar. Das Kapital ist der Gesamtausdruck der zusammengefaßten Vermögenswerte" ³⁾. So zeigt die Passivseite die Herkunft des Kapitals (Finanzierung) und die Aktivseite die Kapitalverwendung (Investierung). Wertmesser, in dem Vermögen und Kapital ausgewiesen werden, ist das Geld; die Bilanz ist eine Geldrechnung.

Aus der Veränderung des Eigenkapitals gegenüber dem Vorjahr ergibt sich nach Berücksichtigung von Einlagen und Entnahmen der Jahreserfolg. "Bilanzgewinn" und "Bilanzverlust" schließlich ergeben sich nach Zusammenrechnung des Jahreserfolgs mit dem Gewinn- oder Verlustvortrag und den Entnahmen oder Einstellungen in offene Rücklagen. Der Bilanzgewinn wird dabei häufig in der Höhe belassen, wie er für die vorgesehenen Gewinnausschüttungen benötigt wird.

Im wesentlichen lassen sich drei Aufgaben der Bilanz unterscheiden:

1. Darstellung der Vermögenslage der Unternehmung
2. Ermittlung des ertragswirtschaftlichen Erfolges (Jahresüberschuß / Jahresfehlbetrag)
3. Ermittlung des finanzwirtschaftlichen Erfolges (Bilanzgewinn / Bilanzverlust).

Diese Aufgaben können nicht gleichzeitig erfüllt werden; durch die Ausrichtung der Bilanzierungsgrundsätze nach einer Aufgabenstellung wird die Aussage-

-
- 1) Röble, Karl, Bilanz. In: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl. Stuttgart 1956, Bd. I, Sp. 1094 - 1105, hier Sp. 1096
 - 2) Rieger, Wilhelm, Bilanzwahrheit?, Nordisk Tidsskrift for Teknisk Økonomi 1937, S. 213 - 218, hier S. 214 f.
 - 3) Linhardt, Hanns, Wegweiser für die Prüfung von Finanzierung und Sanierung, Berlin 1964, S. 23 f.

kraft hinsichtlich der anderen Aufgaben der Bilanz beeinträchtigt.

Da die Bilanz in erster Linie der Unternehmung zu dienen hat ¹⁾, muß sie dem Unternehmer den Erfolg seiner Tätigkeit und die wirtschaftliche Lage der Unternehmung zeigen.

Dabei ist die Abrechnung, die den gesamten Ablauf der Unternehmung umfaßt, die Totalbilanz. Sie soll zeigen, was für das eingesetzte Geld auf dem Wege Geld - Ware - Wiedergeld dem Unternehmer wieder zufließt; das Mehr oder Weniger ist Gewinn oder Verlust. Sie kann nur erfolgen, "wenn alle Geschäfte erledigt sind, wenn alle geldlichen Aufwendungen wieder zu Gelderträgen geworden sind". Solange dies nicht erfolgt ist, kann dieser Abschluß nicht gemacht werden, da noch Teilgeschäfte ausstehen, die den Geldzustand noch nicht wieder erreicht haben ²⁾.

Da jedoch die Unternehmung (im Unterschied zum Gelegenheitsgeschäft) auf Dauer eingerichtet ist, bedarf sie in kürzeren Abständen einer Feststellung von Erfolg oder Mißerfolg ihrer Tätigkeit. Da, im Gegensatz zur Totalrechnung, noch nicht alle Güter in der Unternehmung wieder zu Geld geworden sind, ist auch die Vermögenslage der Unternehmung von Bedeutung für die Beurteilung ihrer wirtschaftlichen Lage, so daß Vermögen und Erfolg von der Bilanz darzustellen sind ³⁾.

Diese Rechnungslegung ist notwendig; die Unternehmung selbst, ihre Beteiligten, die Gläubiger und der Fiskus wollen über die wirtschaftliche Lage Bescheid wissen ⁴⁾. Es handelt sich um "eine zur Verwirklichung bestimmter praktischer Zwecke eingeführte und sicher auch ganz unentbehrliche Fiktion" ⁵⁾. Das Fiktive dieser Rechnung besteht darin, daß alle zu dem Abschlußtag vorhandenen Güter in die Geldform übertragen werden, es handelt sich "um eine vorgetäuschte

-
- 1) Vgl. Osbahr, Wilhelm, Die Bilanz vom Standpunkt der Unternehmung, 3. Aufl. Berlin - Leipzig 1923, S. 180 - 182
 - 2) Vgl. Rieger, Wilhelm, Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 3. Aufl. Erlangen 1964, S. 204
 - 3) Nach Schmalenbach "die schwebenden Posten, die in der Gewinn- und Verlustrechnung keinen Platz haben" (Dynamische Bilanz, a. a. O., S. 65)
 - 4) Vgl. Linhardt, Hanns, Unternehmenspolitik und Jahresabschluß. In: Angriff und Abwehr im Kampf um die Betriebswirtschaftslehre, Berlin 1963, S. 215 - 229, hier S. 217 f.
 - 5) Rieger, Einführung, a. a. O., S. 209

Liquidation, aber unter der Annahme des Weiterarbeitens" ¹⁾. Dieses Ansetzen eines in Geld ausgedrückten Wertes für die Güter erfolgt durch die Bewertung. Der für das Gut einmal eintretende "Geldwert, bezogen auf den heutigen, den Bilanztag", ist der 'heutige Wert' ²⁾. Bei seiner Ermittlung bleibt aber der subjektiven Einstellung des Unternehmers wegen der Zukunftsbezogenheit des heutigen Werts weiter Raum. Die Grundhaltung des Aussagenden zur bilanzierenden Unternehmung, die Grundhaltung der bilanzierenden Unternehmung zu ihrer wirtschaftlichen Umwelt bestimmen die Hauptrichtung der Aussagen über die Wertansätze der einzelnen Bilanzposten ³⁾. Damit ist die Bilanz letztlich "eine Spiegelung der Unternehmung im Spiegel ihres eigenen Urteils" ⁴⁾.

2. Die Handelsbilanz als Grundlage der Untersuchung

Entsprechend den zahlreichen Anlässen zur Erstellung von Bilanzen werden verschiedene Bilanzarten unterschieden. Neben regelmäßig wiederkehrenden Bilanzen gibt es gelegentliche Bilanzen "zu besonderen Anlässen im Leben der Unternehmung" ⁵⁾. Da für eine Untersuchung der Interdependenzen zwischen Bilanz und Konjunktur eine Reihe aufeinander folgender Bilanzen erforderlich ist, stehen die laufenden Bilanzen für uns im Mittelpunkt. Durch eine weitere Einschränkung auf die Jahresbilanzen wird der Einfluß der Saisonschwankungen neutralisiert.

Die Jahresbilanzen sind, je nachdem, ob sich die Bilanzierungsvorschriften aus dem Handelsrecht oder dem Steuerrecht ergeben, Handelsbilanzen oder Steuerbilanzen. Dabei geht die Steuerbilanz von der Handelsbilanz aus; die Steuerbilanz ist grundsätzlich an die Bilanzposten der Handelsbilanz gebunden ⁶⁾ und weicht nur ab, wo es einkommensteuerliche und körperschaftsteuerliche Sondergrundsätze ⁷⁾ verlangen.

Die Handelsbilanz nimmt also eine zentrale Stellung unter den Bilanzarten ein.

1) Rieger, Einführung, a. a. O., S. 212

2) Ebenda, S. 213

3) Vgl. Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 22

4) Ebenda, S. 26

5) Heinen, Edmund, Handelsbilanzen, 2. Aufl. Wiesbaden 1962, S. 20

6) Vgl. Urteil des RFH I A 110/33 vom 23.5.1935, RStB1 1935, S. 1467

7) Vgl. Groener, Leo - von Wallis, Hugo, Grundzüge der steuerlichen Gewinnermittlung, 3. Aufl. Köln - Berlin - München - Bonn 1961, S. 5

Sie ist "die Bilanz im eigentlichen und ursprünglichen Sinne" ¹⁾. Als Jahresrechnung der Unternehmung kann sie in den Grenzen, die Bilanzrecht und Bilanzierungspraxis ziehen, ein Bild von der Entwicklung der Unternehmung im Verlauf der Jahre geben. Hinzu kommt, daß nur Handelsbilanzen (von Unternehmungen bestimmter Unternehmungsformen oder Branchen) veröffentlicht werden und damit zu Untersuchungen zur Verfügung stehen. Die Handelsbilanz wird daher in dieser Arbeit zwar nicht ausschließlich, aber doch weitestgehend zur Grundlage der Untersuchungen werden.

a. Die Bilanzierungsgrundsätze in der Handelsbilanz

Die Aussagekraft der Bilanzen hängt von den ihnen zugrundeliegenden Bilanzierungsgrundsätzen ab.

Die allgemeinsten Bilanzierungsvorschriften sind §§ 39 f. HGB, die als Generalnorm vorschreiben, daß in der Bilanz sämtliche Vermögensgegenstände und Schulden anzusetzen sind (Grundsatz der Vollständigkeit der Bilanz). Dieser Vorschrift wird bei Vermögensgegenständen bereits genügt, wenn die jeweiligen Bilanzpositionen mit einem Merkposten angesetzt werden ²⁾. Entscheidend für die Aktivierungs- und Passivierungspflicht sind die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung. Danach besteht die Aktivierungspflicht für alle Gegenstände, Rechte und sonstigen Werte, die geeignet sind, Vermögen oder Bestandteil von Vermögen zu sein, die einen erst in der Zukunft sich realisierenden Wert besitzen, selbständig bilanzierungs- und bewertungsfähig sind (klare und eindeutige Abgrenzbarkeit der Ausgabe für den Vermögenswert, Greifbarkeit des entstehenden Vorteils als Einzelheit und zuverlässige Bestimmbarkeit des Wertes) und von einiger Bedeutung sind ³⁾. Die Passivierungspflicht besteht entsprechend für

-
- 1) Rößle Karl, Die Aussagefähigkeit der Bilanz. In: Gegenwartsprobleme der Betriebswirtschaft, Baden-Baden - Frankfurt a.M. 1955, S. 99-111, hier S. 100
 - 2) Vgl. Adler, Hans - Düring, Walther - Schmaltz, Kurt, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, 3. Aufl. Stuttgart 1957, § 129, Tz. 28
 - 3) Diese Voraussetzungen ergeben sich aus den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und wurden in Literatur und Steuerrechtsprechung (Urteile in Handelssachen zu diesem Thema sind selten) entwickelt. Es darf insbesondere auf Leykum, Klaus-Dietrich, Wirtschaftsgut und dynamische Bilanzauffassung in der Steuerbilanz, ZfhF NF 15 (1963), S. 397 - 413 und Neumann, Lothar, Die steuerrechtliche Lehre vom Wirtschaftsgut aus betriebswirtschaftlicher Sicht, ZfB 1964, S. 188 - 204 und die dort genannten Schriften und Urteile hingewiesen werden.

wirtschaftliche Lasten (ohne Rücksicht auf Gewißheit oder Ungewißheit der Schuld). Es sind danach alle Vermögensgegenstände zu aktivieren, gleichgültig ob entgeltlich oder unentgeltlich erworben oder selbst hergestellt, sofern die oben genannten Voraussetzungen erfüllt sind, während Verbindlichkeiten so lange passiviert werden müssen, wie eine Inanspruchnahme noch in Betracht kommt 1).

Dabei ist grundsätzlich nicht das Verpflichtungsgeschäft bilanzierungspflichtig, sondern erst die Erfüllung des Geschäftes (ausnahmsweise ist ein aus einem solchen schwebenden Geschäft bereits erkennbarer Verlust entsprechend dem Imparitätsprinzip jedoch zu berücksichtigen). Ebenso sind für ungewisse Verbindlichkeiten Rückstellungen zu bilden.

Weiter bestimmen § 129 AktG 1937 und § 149 AktG 1965, daß der Jahresabschluß klar und übersichtlich aufzustellen ist und einen möglichst sicheren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage geben soll. Ausdruck dieses Grundsatzes sind die Gliederungsvorschriften, das Saldierungsverbot nicht aufrechenbarer Forderungen und Verbindlichkeiten und die Verpflichtung, in den Bilanzpositionen nur das zu erfassen, was sie dem Wortlaut nach beinhalten dürfen.

Die formelle Bilanzkontinuität besagt, daß sich Schlußbilanz und Anfangsbilanz des folgenden Jahres entsprechen müssen. Sie ist Voraussetzung für eine wahrheitsgetreue Rechnungslegung. Bei Währungsreformen geht sie verloren. Die materielle Bilanzkontinuität ist mit dem Prinzip der Bewertungsstetigkeit identisch. Sie ist bis zum AktG 1965 nicht gegeben 2), das AktG 1965 schreibt immerhin die Angabe von Änderungen der Bewertungsgrundsätze vor (§ 160 Abs. 2) 3).

Die Bewertungsvorschriften üben einen starken Einfluß auf das Bilanzbild aus. Sie werden beherrscht vom Prinzip der Vorsicht. Danach ist im Zweifel bei den Aktiven der niedrigere, bei den Passiven der höhere Wertansatz zu wählen.

Die Bewertungsgrundsätze haben vor allem durch das AktG 1965 eine starke Wandlung erfahren. Während das AktG 1937 für die Aktiven nur Höchstwerte festlegte, die nicht über-, wohl aber unterschritten werden durften, ist im AktG 1965 vorgeschrieben, mit welchen Werten die Bilanzpositionen anzusetzen sind; eine Überschreitung dieser Wertansätze ist nicht, eine Unterschreitung nur in ausdrücklich aufgeführten Fällen möglich 4).

1) Vgl. Adler-Düring-Schmaltz, a. a. O., § 129 Tz. 30

2) Ebenda, § 129 Tz. 21

3) Vgl. auch die französische und amerikanische Bilanzierungspraxis

4) § 154 Abs. 2, Satz 1, 1. Halbsatz und Satz 2; § 155 Abs. 3 und 4

So sind die Gegenstände des Umlaufvermögens mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder dem niedrigeren Wert am Abschlußstichtag anzusetzen. Ein Bewertungsspielraum ergibt sich im AktG 1965 nur aus § 155 Abs. 3 und 4. Gegenstände des Anlagevermögens sind mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten, vermindert um planmäßige Abschreibungen (bei abnutzbaren Anlagegütern) und außerplanmäßige Abschreibungen bei voraussichtlich dauernder Wertminderung (bei allen Anlagegütern) anzusetzen. Der Spielraum des AktG 1965 ergibt sich hier aus § 154 Abs. 2, Satz 1, 1. Halbsatz und Satz 2.

Die Bewertungsgrundsätze bei Passivposten sind im AktG 1965 gegenüber dem AktG 1937 unverändert, bei den Rückstellungen präzisiert; das Grundkapital ist zum Nennbetrag anzusetzen, Verbindlichkeiten zu ihrem Rückzahlungsbetrag, Rentenverpflichtungen zu ihrem Barwert, Rückstellungen in Höhe des Betrages, "der nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist" (§ 156 Abs. 4 AktG 1965).

b. Die stillen Reserven in der Handelsbilanz

Bei unterschiedlichen Bewertungsgrundsätzen ergeben sich Gewinnverschiebungen zwischen einzelnen Jahren. Sie rühren daher, daß in unterschiedlichem Ausmaß stille Reserven gelegt werden. Die stillen Reserven spielen daher eine bedeutende Rolle bei der Untersuchung der Interdependenzen von Bilanz und Konjunktur.

Zum Begriff der stillen Reserven kommt man, wenn man den Bilanzgegenständen einen anderen Wert beimißt als den in der Bilanz ausgewiesenen (in der Regel den Zeit- oder Tageswert). Sie ergeben sich, wenn der gegenwärtige Wert von Aktiven über bzw. von Passiven unter dem Bilanzansatz liegt.

Folgende Gründe für ihre Entstehung lassen sich unterscheiden:

- a) Bewußte Rücklagenbildung durch Bewertung von Aktiven unter dem handelsrechtlichen Niederstwert. Bei gewissen Aktiven (mit Ausnahme der Geldkonten und der Forderungen an Gesellschaftsorgane) ist dies nach bisherigem Recht erlaubt, soweit es sich in einem vernünftigen Rahmen bewegt ¹⁾. Nach dem AktG 1965 ist auch diese Möglichkeit nicht mehr gegeben.
- b) Bewußte Rücklagenbildung durch Ausnützung steuerlicher Vergünstigungen. Das Steuerrecht sieht zahlreiche Fälle von Sonderabschreibungen und Sonderrücklagen vor. Sie dürfen (auch nach dem AktG 1965) in die Handelsbilanz

1) Vgl. Chenaux-Repond, Julius, Wie liest man eine Bilanz? 32. Aufl. Stuttgart 1965, S. 60 - 62; Adler-Düring-Schmaltz, a.a.O., § 133, Tz. 9 - 13 und die dort angeführte Rechtsprechung

übernommen werden.

- c) Ein weiterer Grund hat seinen Ursprung im Vorsichtsprinzip, wonach die Unternehmungen im Zweifel den niedrigeren Wertansatz wählen müssen. Diese Reservenbildung ist ihrem Charakter als Schätzungsreserve entsprechend im allgemeinen von geringem Umfang. An ihr zeigt sich jedoch die Unmöglichkeit "richtiger" Rechnung 1).
- d) Besondere Bedeutung kommt jenen stillen Reserven zu, die durch das Niederwertprinzip bedingt sind. Dabei kann einmal der Bilanzwert, wie er aus dem Vorjahr übernommen ist, sowohl unter dem Anschaffungs- als auch dem Zeitwert liegen (der Grund für diese Art der stillen Reserven liegt also in einem zeitweiligen Absinken des Zeitwertes), zum anderen kann der Zeitwert über die Anschaffungskosten steigen, so daß in Höhe der Differenz zwischen beiden Werten stille Reserven entstehen (hier ist ein Ansteigen des Zeitwertes Ursache der stillen Reserven). Um ermessen zu können, welchen Umfang diese stillen Reserven annehmen können, genügt ein Blick auf die Entwicklung der Grundstückspreise seit der DM-Eröffnungsbilanz.
- e) Daneben entstehen aber noch weitere betriebliche Werte in der Unternehmung, die überhaupt nicht ausgewiesen werden bzw. werden dürfen. Das sind vor allem Rechte und sonstige immaterielle Werte (z. B. Geschäftswert), die nur bei entgeltlichem Erwerb angesetzt werden dürfen (§ 153 Abs. 3 - 5 AktG 1965). Sie führen zu einer Steigerung des Unternehmenswertes, ohne selbst in Erscheinung zu treten.

Die Auslösung der stillen Reserven kann automatisch erfolgen durch den Abgang von Vermögensgegenständen, den Verbrauch von Rückstellungen oder eine Verminderung des Zeitwertes, sie kann auch durch freiwillige Anpassung mittels Zuschreibung geschehen.

Bedeutsam ist das Zusammenspiel von Auflösung und Neubildung stiller Reserven. Jedes Jahr werden durch zahlreiche Geschäftsvorfälle und andere Ereignisse innerhalb und außerhalb der Unternehmung stille Reserven aufgelöst. In guten Geschäftsjahren kann durch Neubildung ein erhöhter Gewinn vermieden werden, in schlechten kann diese Möglichkeit fehlen, so daß hohe Gewinne aus der Realisierung stiller Reserven (automatisch oder freiwillig) entstehen. Dies hat zur Folge, daß noch einige Zeit ein günstiges Bilanzbild gezeigt wird, wodurch ungleichmäßige Geschäftsergebnisse ausgeglichen werden können. Die regelmäßig mit einer Auflösung stiller Reserven durch den Abgang von Vermögensgegenständen bei einer Schrumpfung des Geschäftsvolumens einhergehende Verflüssigung der Unternehmung wird aber andererseits durch höhere Ausschüt-

1) Linhardt, Hanns, Kapitalwirtschaft und Kapitalrechnung. In: Angriff und Abwehr, a. a. O., S. 40 - 65, hier S. 65

tungen an Kapitaleigner und Fiskus rückgängig gemacht.

Die stillen Reserven als Mittel der Gewinnverlagerung bringen auch Gefahren mit sich, die vor allem in einer automatischen Auflösung im falschen Augenblick (z. B. bei Erhöhung der Steuersätze) und einer willkürlichen Verfälschung des Bilanzbildes durch die Unternehmungsführung bestehen. Das Zusammenspiel von Auflösung und Neubildung stiller Reserven muß vor allem in Jahren unterschiedlicher Konjunkturlage beachtet werden.

3. Einflüsse auf die Unternehmung und ihre Bedeutung für die Bilanz

Die betrieblichen und marktlichen Einflüsse, denen die Unternehmung ausgesetzt ist, sind zahlreich und verschiedenartig; zudem stellen die Einflüsse häufig eine komplexe Erscheinung dar, die sich nur schwer in die einzelnen Einflußfaktoren trennen läßt. Wenn wir die Bilanz als Versuch der Abspiegelung der realen Unternehmungssituation ¹⁾ verstehen, dann müssen die Einflüsse (durch die Bilanzierungsgrundsätze gemildert oder verschärft) auch in der Bilanz ihren Niederschlag finden.

Marktliche Einflüsse erreichen die Unternehmung auf dem Waren-, dem Geld- und dem Arbeitsmarkt ²⁾. Es kann sich um gesamtwirtschaftliche Bewegungen handeln; Wachstum, Wirtschaftskrisen, Konjunktur, Saisoneinflüsse; es können Bedarfsverschiebungen sein und Handlungen der Konkurrenten und Vertragspartner, die über den Markt die Unternehmung beeinflussen. Aber auch die staatliche Wirtschafts- und Finanzpolitik (im besonderen auf dem Gebiet des Steuerwesens, der Marktgestaltung und der Währungsverhältnisse) spielt eine wichtige Rolle.

Die Betätigung unter den gegebenen Marktverhältnissen läßt die Unternehmung eine bestimmte Richtung gehen. Beschaffung und Lagerhaltung, Finanzierung und Investierung, Personalpolitik, Organisation, Produktions- und Absatzmaßnahmen sowie sich verändernde Einflüsse von Standort, Unternehmungsaufbau und Unternehmungsform bestimmen in nicht unwesentlichem Maße die Entwicklung der Unternehmung ³⁾.

1) Vgl. Schäfer, Erich, Die Unternehmung, 6. Aufl. Köln und Opladen 1966, S. 391

2) Vgl. Linhardt, Betriebsorganisation, a. a. O., S. 37

3) Vgl. Schäfer, Die Unternehmung, a. a. O., S. 304 - 306; Fleege-Althoff, Fritz, Die notleidende Unternehmung, 1. Bd.: Krankheitsercheinungen und Krankheitsursachen, Stuttgart 1930

Die zum Bilanztag wirksamen Einflußfaktoren prägen auch das Bild von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung. Dabei müssen wir zwischen generellen und speziellen Faktoren ¹⁾ unterscheiden. Während vor allem gesamtwirtschaftliche Einflüsse und die Grundhaltung des Unternehmers (allgemeine Unternehmenspolitik) generell jeden Bereich der Unternehmung betreffen, wirken andere schwerpunktmäßig in bestimmten Bereichen (z. B. Finanzierungsmaßnahmen auf dem Finanzsektor, Beschaffung und Lagerhaltung auf die Vorräte, Bemühungen im Absatzbereich auf Umsatz und Vertriebsaufwand).

Diese Einflüsse können jedoch nicht rein zur Wirkung kommen. Die Bilanzierungsgrundsätze der Handelsbilanz, steuerliche Gesichtspunkte und nicht zuletzt die Bilanzpolitik als "Überlegungen und Maßnahmen, die mit Rücksicht auf Vermögen und Erfolg im Bilanzausweis getroffen werden" ²⁾, bewirken, daß die Bilanz nur ein verzerrtes Bild der Unternehmung darstellt.

Die Bilanzierungsgrundsätze schaffen insbesondere mit dem Imparitätsprinzip und im bisherigen Recht mit dem Fehlen einer strengen Bewertungsuntergrenze die Möglichkeit zur Bildung stiller Reserven; die steuerlichen Vorschriften erhalten aufgrund der Aneinanderkettung von Handelsbilanz und Steuerbilanz und der großen Bedeutung der Ertragsteuern angesichts der heutigen hohen Steuersätze immer mehr auch bei der Aufstellung der Handelsbilanz Bedeutung, während die Bilanzpolitik im Rahmen zulässiger Möglichkeiten darauf achtet, die Bilanz unter Berücksichtigung der Interessen und Erwartungen Dritter zu erstellen und den Erfordernissen der Unternehmung anzupassen (Rücksichtnahme auf Wettbewerbsverhältnisse, Kurspflege und Dividendenpolitik, Belange der Kreditgeber) und gleichzeitig mit der Bilanz ein solides Bild der Unternehmung in der Öffentlichkeit zu zeigen. Die Bilanz wird damit zu einem Instrument der Unternehmungs politik.

1) Vgl. eine ähnliche Unterscheidung bei Rasch, a. a. O., S. 5

2) Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 173

C. DER EINFLUSS DER KONJUNKTUR AUF DIE BILANZ

Nachdem das Wesen der gesamtwirtschaftlichen Erscheinungsform "Konjunktur" und des einzelwirtschaftlichen Ausdrucksmittels "Bilanz" dargestellt worden ist, muß als nächstes nach der Art der Beziehungen zwischen Bilanz und Konjunktur gefragt werden. Wir werden in der Bilanz die Einflüsse der Konjunktur und der sich mit der Konjunktur beschäftigenden unternehmerischen Konjunkturpolitik feststellen. Wir haben bereits gesehen, daß Verluste und Gewinne zu unterschiedlichen Zeitpunkten als realisiert betrachtet werden und auch dem Unternehmer selbst in der Bilanzpolitik noch Möglichkeiten offen gelassen werden. Somit müssen wir erwarten, daß die Bilanz den Konjunkturverlauf nur verzerrt widerspiegelt, daß sie aber dennoch eine typische Entwicklung zeigen wird.

I. DAS NORMALBILD DER BILANZ UNTER DEM EINFLUSS DER KONJUNKTUR

Wir wollen im folgenden ein Bild der Bilanz entwerfen, wie es sich normalerweise unter dem Einfluß der Konjunktur bietet, wie es aber wegen der Vielfalt anderer Einflüsse, die in der Wirklichkeit die Konjunktur nie rein zur Wirkung kommen lassen, selten anzutreffen sein wird. Es soll dargestellt werden, wie sich in einem solchen Modellfall die einzelnen Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung und die wichtigsten Bilanzrelationen (als ein wichtiges Hilfsmittel der Bilanzanalyse) entwickeln.

1. Vermögen

Das Anlagevermögen als jener Teil des Betriebsvermögens, der dauernd dem Geschäftsbetrieb der Unternehmung dient, ist dieser Zweckbestimmung entsprechend nicht für eine ständige Veränderung gedacht. Das Anlagevermögen wird vom Umsatzvolumen des Unternehmens maßgebend bestimmt. Dieses wird verändert aufgrund unternehmerischer Entscheidungen, die auf Veränderungen des Marktes (vor allem des Absatzmarktes) zurückgehen. Darum sind Veränderungen des Anlagevermögens besonders auf die neben Strukturwandlungen am stärksten hervortretenden Marktveränderungen, nämlich die Konjunkturschwankungen, zurückzuführen.

Wir haben bereits gesehen, daß der Investition eine zentrale Rolle im Ablauf der Konjunktur zukommt. "Die Periode des konjunkturellen Anstieges und des Hoch-

schwunges verleitet dazu, eine vorübergehende Erscheinung als Dauerzustand anzusprechen" ¹⁾ und infolgedessen Betriebserweiterungen durchzuführen. Die Perioden des Aufschwunges und der Hochkonjunktur sind darum verbunden mit einem Anpassen an die neue verbesserte Marktlage. Die Anlagen werden stark erweitert zu besonders gegen Ende der Hochkonjunktur kräftig gestiegenen Anschaffungspreisen. Die Krise sieht dann einen vergrößerten, plötzlich überdimensionierten Anlagenpark, während im Abschwung vor allem durch die Einschränkung von Ersatzinvestitionen versucht wird, sich an die jetzt kleiner gewordene Beschäftigung anzupassen (bei starken Rückschlägen ein langwieriger Prozeß, der aber durch Ausscheiden von Unternehmungen beschleunigt werden kann).

Die Zugänge übersteigen in den Phasen des Aufschwunges und der Hochkonjunktur die Abschreibungen (Ausnahmen sind in "Stockungsspannen" ²⁾ möglich), während im Abschwung und im Tiefstand die Abschreibungen höher sind als die Anlagenzugänge ³⁾ (Ausnahmen sind in "Aufschwungsspannen" ²⁾ möglich). In der Bilanz wird dieser Vorgang abgemildert, da auf die neuen Anlagen hohe Abschreibungen vorgenommen werden, die zur Finanzierung der Anlagenerweiterungen dienen sollen ⁴⁾. Die Abschreibungen werden auch in hohem Maße vom Gewinn abhängig gemacht ⁵⁾; dadurch erscheint die gezeigte wirtschaftliche Entwicklung gleichmäßiger. Trotzdem bleibt der Kurvenverlauf der Abschreibungen flacher als der der Anlagenzugänge ⁶⁾.

Innerhalb des Anlagevermögens findet man (nach Untersuchungen von Gürtler und Arthur Krämer ⁷⁾), daß stille Reserven vor allem im beweglichen Anlage-

-
- 1) Fleege-Althoff, a. a. O., S. 131
 - 2) Spiethoff, a. a. O., S. 145 f.
 - 3) Vgl. Schmidt, Fritz, Konjunkturlehre, a. a. O., S. 89
 - 4) Das ist gleichzeitig ein Beitrag zur betrieblichen Substanzerhaltung; der Vorgang wird bereits bei Rudolf Fischer, Über die Grundlagen der Bilanzwerte, Leipzig 1909, S. 62 und Die Bilanzwerte, was sie sind und was sie nicht sind, Bd. I, Leipzig 1905, S. 73 - 75 dargestellt. Siehe auch Linhardt, Betriebsorganisation, a. a. O., S. 144
 - 5) Vgl. Rosenberger, Wilhelm, Konjunktur und Brauereibilanzen, Frankfurter Diss. Gelnhausen 1935, S. 130
 - 6) Vgl. Kehrein, Paul, Konjektüreinflüsse in der Großeisenindustrie, Frankfurter Diss. Gelnhausen 1930, S. 134
 - 7) Vgl. Gürtler, Max, Schweizerische Bilanzen unter dem Einfluß von Konjunktur und Scheingewinn, Berlin-Wien 1925, S. 83 und Krämer, Arthur, Konjunktur und Bilanz in der deutschen Schaumweinindustrie (1900 - 1920), Berlin-Wien 1928, S. 87

vermögen gelegt werden. Daher ist der Anteil der Mobilien an den gesamten Anlagen in Zeiten wirtschaftlicher Depression höher als in Zeiten günstiger Wirtschaftslage ¹⁾. So stellte Gürtler für die von ihm untersuchten Schweizer Gesellschaften fest, daß der Anteil der Mobilien am Anlagevermögen in den Bilanzen von 35 % (1913) auf 27 % (1922) zurückging, während er unter Einbeziehung stiller Reserven eine Zunahme von 57,5 % (1913) auf 58,7 % (1922) schätzte ²⁾.

Das Umlaufvermögen umfaßt alle Vermögensgegenstände, die nicht dauernd dem Betrieb dienen sollen (Geld, Forderungen, Waren). Es wird rascher umgeschlagen und ist darum auch elastischer gegenüber Marktschwankungen ³⁾.

Im Aufschwung können die Waren rascher verkauft werden; an die Stelle des Bestandes an Fertigerzeugnissen tritt ein Auftragsbestand. Die unfertigen Erzeugnisse wachsen im Rahmen der Produktionsausweitung, und die Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe nehmen darüber hinaus aufgrund spekulativer Eindeckungen bei steigenden Preisen zu (dabei spielt aber auch das größer gewordene Interesse eine Rolle, Verzögerungen durch verspätete Lieferungen zu vermeiden ⁴⁾). Die Debitoren nehmen im Rahmen der Geschäftsausweitung zu, obwohl ein rascher Zahlungseingang und das Fehlen nennenswerter Ausfälle festzustellen ist. Die flüssigen Mittel wachsen zunächst aufgrund der günstigen Marktlage an, Gewinne werden angesammelt, mit den Investitionen in Anlage- und Umlaufvermögen verringern sich aber die flüssigen Mittel wieder. In der Hochkonjunktur beginnt sich dann durch längeres Außenbleiben der Debitoren (es wird zur Aufrechterhaltung des Umsatzes länger Ziel gewährt) bei geringen flüssigen Mitteln der Umschwung abzuzeichnen. Die Darlehen an Arbeitnehmer (wegen der Verknappung am Arbeitsmarkt) und an Abnehmer (zur Sicherung des Absatzes, z.B. Wirtedarlehen der Brauereien ⁵⁾) haben jetzt den höchsten Stand. Die Warenvorräte sind hier mengenmäßig nicht allzuhoch, sie erreichen aber preislich einen Höhepunkt. Die Krise zeigt sich in Absatzschwierigkeiten und einem Anschwellen vor allem der Fertigwarenläger, begleitet von einem Preisfall. In der Bilanz nehmen dabei zunächst die Bestände zu, da die Auswirkungen des Warenstaus stärker sind als die gegenläufigen des Preisrückganges. Hinzu kommt, daß aufgrund von bisher vorhandenen Bewertungsreserven nicht sofort Abwertungen notwendig werden. Aber auch die bestellten Rohstoffe kommen jetzt infolge kürze-

1) Vgl. Krämer, Arthur, a. a. O., S. 92

2) Vgl. Gürtler, Schweizerische Bilanzen, a. a. O., S. 87 f.

3) Vgl. le Coutre, a. a. O., Bd. II, S. 341

4) Vgl. Hoffmann, Alexander, Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung, Leipzig 1932, S. 261

5) Vgl. Rosenberger, a. a. O., S. 138 - 144

rer Lieferzeiten schneller herein, so daß auch von der Einkaufsseite her die Lager aufgefüllt werden ¹⁾. Häufig verhindern auch langfristige Abnahmeverträge Annullierungen ²⁾. So erreichen die Vorräte in der Krise absolut mengenmäßig und wertmäßig ihren höchsten Stand ³⁾.

Jetzt werden angesichts der fallenden Preise und der abnehmenden Aufträge die Einkäufe gedrosselt. Der schleppende Geldeingang mit teilweise ansehnlichen Ausfällen, zusammen mit dem hohen in Vorräten gebundenen Kapital führt auch zu einem Schrumpfen der flüssigen Mittel, das erst im weiteren Verlauf des Abstiegs durch die weitgehende Verflüssigung der aufgestauten Vorräte und Forderungen ⁴⁾ und der Abnahme der Anlagezugänge beendet wird. Der Tiefstand zeigt dann mengenmäßig an das verringerte Geschäftsvolumen angepaßte, im Preis stark gefallene Warenbestände, Warenforderungen geringeren Umfangs, die überwiegend dem laufenden Geschäftsverkehr entstammen (abgesehen von der noch immer beträchtlichen Zahl zweifelhafter Forderungen, die auch in dieser Phase noch zu Verlusten führen), und, soweit nicht Verluste besonders stark das Kapital verzehren ⁵⁾, zunehmende flüssige Mittel.

Auch die relativen Anteile der einzelnen Positionen am Umlaufvermögen verschieben sich im Konjunkturverlauf. So sind, von den Absichten der Unternehmensleitung her, Warenvorräte, Warenforderungen und ein Teil der flüssigen Mittel (Kassenhaltung) immer dem Geschäftsumfang angepaßt. In der Krise haben jedoch Warenvorräte und Warenforderungen vor allem auf Kosten der flüssigen Mittel einen überdurchschnittlich hohen Anteil am Umlaufvermögen, im Tiefstand sind flüssige Mittel unbeschäftigt, und es kommt zu einer Entspannung. Es läßt sich also eine zunehmende Elastizität der Vermögensgegenstände erkennen, beginnend bei den Immobilien bis hin zu den Warenforderungen. Die

1) Vgl. Henzel, Friedrich, Der Unternehmer in der Konjunktur, Frankfurt a.M. 1959, S. 17

2) Vgl. Goemann, Melle, Die Bilanzen einer Großhandelsunternehmung der Tuchbranche unter dem Einflusse der Konjunktur, Frankfurter Diss. Borna-Leipzig 1928, S. 64

3) Dieser Sachverhalt ist besonders deutlich herausgearbeitet bei Kehrein, a. a. O., S. 139 - 141

4) Vgl. Gauterin, Otto, Die Bilanzen der deutschen Wollindustrie im Konjunkturverlauf 1895 - 1927, Frankfurter Diss. Gelnhausen 1931, S. 160, der sich bewußt der Meinung von Wicksell entgegenstellt, daß in schlechten Zeiten auf Lager gearbeitet wird.

5) Vgl. Hasenack, Wirtschaftslage und Bilanzgestaltung, a. a. O., S. 25

flüssigen Mittel müssen dagegen Schwankungen und außerordentliche Vorkommnisse auffangen. Sie laufen, da ihre Liquidität am größten ist, nicht mit dem Konjunkturzyklus gleich. Ist beispielsweise der Abschwung mit geringen Verlusten verbunden, so führt das zu einer Erhöhung der flüssigen Mittel durch die Liquidisierung des festgelegten Vermögens; entstehen hohe Verluste, nehmen die flüssigen Mittel ab, da die Verluste durch die Verflüssigungstendenz des sonstigen Vermögens nicht aufgewogen werden können. Grundsätzlich wird der Anteil der flüssigen Mittel an der Bilanzsumme zu Beginn des Abschwungs am kleinsten, zu Beginn des Aufschwungs am größten sein.

Die Darlehensforderungen machen die Schwankungen der Konjunktur nicht so ausgeprägt mit wie Warenvorräte und -forderungen.

Bei den Wertpapieren des Umlaufvermögens handelt es sich häufig um die Anlage betrieblich nicht benötigter flüssiger Mittel. Die Wertansätze sind abhängig von der Kursentwicklung, die bereits zu Beginn der Hochkonjunktur ihren Höhepunkt erreicht hat. Dadurch ergeben sich im Aufschwung höhere Bilanzwerte als im Abschwung (bei Wertpapieren, die schon längere Zeit zum Betriebsvermögen gehören, werden aber im Aufschwung die niedrigeren Werte des Tiefstands beibehalten). Der Anteil der Wertpapiere am Umlaufvermögen ist in der Depression höher als in Aufschwung und Hochkonjunktur.

Der Anteil von Anlage- und Umlaufvermögen an der Bilanzsumme verändert sich unter dem Einfluß der Konjunktur laufend. Es läßt sich grundsätzlich feststellen, daß in der Hochkonjunktur der Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen kleiner ist als im Tiefstand ¹⁾. Das Anlagevermögen ist starrer und wächst bei beginnender Prosperität nicht im gleichen Maße wie das Umlaufvermögen, zumal auch höhere Abschreibungen vorgenommen werden. Die Preisentwicklung verschärft diese Tendenz der Verschiebung zwischen Anlagevermögen und Umlaufvermögen noch mehr ²⁾. In der Hochkonjunktur ist diese unterschiedliche Bewegung von Anlage- und Umlaufvermögen nicht mehr so ausgeprägt ³⁾, da jetzt im Anlagevermögen keine weiteren Betriebsreserven liegen. Der Abschwung und der Tiefstand mit ihrer Verringerung des Geschäftsvolumens sehen ein nur unwesentlich vermindertes Anlagevermögen (nur bei starkem Rückgang nimmt auch das Anlagevermögen ab, und zwar durch Abschreibungen und Kapazitätseinschränkungen), während das bilanzielle Umlaufvermögen nach der Phase des Warenstaus in der Krise ständig abnimmt und der wirtschaftlichen Lage angepaßt wird.

1) Vgl. Schmaltz, Betriebsanalyse, a. a. O., S. 196

2) Ebenda, S. 202

3) Vgl. Schönberg, Hans, Anlagen und Konjunktur, Diss. Köln 1931, S. 48

2. Kapital

Das Eigenkapital als der primäre Risikoträger ¹⁾ in der Unternehmung muß auch im Vordergrund von Untersuchungen stehen, die die Veränderungen bei unterschiedlicher wirtschaftlicher Situation betrachten, denn gerade hier muß das Eigenkapital diese Risikofunktion ausüben.

Das Eigenkapital nimmt im Aufschwung zu; die besser werdende Gewinnsituation erlaubt die Bildung offener und stiller Reserven. Zunächst wird sich diese Erweiterung der Eigenkapitalbasis der Unternehmung in einem Anwachsen der flüssigen Mittel äußern, wie wir bereits gesehen haben. Die Betriebserweiterungen der Aufschwungsphase verlangen im weiteren Verlauf neben diesen Mitteln aus der Selbstfinanzierung und kurz- und langfristigem Fremdkapital auch zusätzliches Eigenkapital, das im Unterschied zum langfristigen Fremdkapital Risiko trägt. Es muß durch Einlagen erbracht werden (bei Gesellschaften mit festem Kapital in Form von Kapitalerhöhungen). Die Eigenfinanzierung (sie tritt in der Bilanz der AG in Form einer Erhöhung des Grundkapitals und der gesetzlichen Rücklagen, des 'Capital surplus' angelsächsischer Bilanzen auf) ²⁾, erfolgt meist in einem späten Abschnitt des Aufschwungs und löst dabei eine Zwischenfinanzierung durch (kurzfristige) fremde Mittel ab. In der Hochkonjunktur, wenn sich der Kapitalmarkt zunehmend versteift und das Wachstum der Gewinne zum Stillstand kommt, versuchen die Unternehmungen weiteres Eigenkapital zu erhalten. Sie tun dies durch Kapitalerhöhungen oder Bildung weiterer stiller und offener Reserven (es sei hier auf den Konjunkturfonds hingewiesen, den die Sektellerei Burgeff AG während der inflatorischen Kriegskonjunktur 1914 - 18 eingerichtet hat ³⁾). Die Krise führt dann zu einer starken Verringerung der Gewinne, nicht selten sogar zu hohen Verlusten. Die geplante weitere Erhöhung des Eigenkapitals wird gebremst, oder das Eigenkapital vermindert sich sogar. Die Auflösung stiller Reserven, die Ausschüttung nicht verdienter Dividenden (aus der Auflösung stiller und offener Reserven) und echte Verluste aus Lagerentwertung, Debitorenabschreibungen und aus mangelhafter Ausnutzung der Kapazität bei fortlaufenden Kosten ⁴⁾ vermindern in dieser Phase das Eigenkapital beträchtlich, wobei neben den am stärksten in Mitleidenschaft gezogenen stillen Reserven vor allem die offenen Reserven abnehmen. Das feste Kapitalkonto

1) Vgl. Rieger, Einführung, a.a.O., S. 173

2) Vgl. Schmaltz, Kurt, Bilanz- und Betriebsanalyse in Amerika, Stuttgart 1927, S. 48

3) Vgl. Krämer, Arthur, a.a.O., S. 117

4) Vgl. Hasenack, Zinshöhe, Unternehmungslage und Konjunkturfianzierung, a.a.O., S. 41

(Grund- oder Stammkapital) wird nur bei besonders starken Schwankungen, die zu einer Sanierung führen, vermindert ¹⁾. Der Tiefstand läßt weitere Einbußen am Eigenkapital eintreten. Daneben werden aber auch Versuche einer Konsolidierung unternommen (Zubußen der Gewerken der bergrechtlichen Gewerkschaft, Einlagen in der Personalunternehmung, Aufstockung in Kapitalgesellschaften, Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital).

Neben dem Eigenkapital als Risikoträger steht als zweite Finanzierungsquelle das Fremdkapital, dessen Figner nur soweit an der Unternehmung selbst interessiert sind, wie es Sicherheit und Verzinsung ihrer Forderung betrifft.

Mit der Ausdehnung des Geschäftsvolumens erhöhen sich auch die damit in Verbindung stehenden Lieferantenverbindlichkeiten (für die noch nicht bezahlten Lieferungen und Leistungen) und Bankschulden. Schließlich werden kurzfristige Bankschulden auch zur Erweiterung des Anlagevermögens verwendet, so daß gerade jene Phase des Aufschwungs, in der der Betrieb stark ausgedehnt wird, durch ein rasches Anschwellen kurzfristiger Verbindlichkeiten gekennzeichnet ist. Im weiteren Verlauf des Aufschwungs erfolgt dann die Umschuldung in langfristiges (Eigen- und Fremd-) Kapital. Aber auch die laufenden Preissteigerungen führen zu einer entsprechenden Zunahme des Fremdkapitals ²⁾. In der Hochkonjunktur müssen die Unternehmungen, um weitere Investitionen durchführen zu können, wieder verstärkt auf kurzfristige Fremdmittel zurückgreifen. Vor allem der Lieferantenkredit wird stärker als zuvor in Anspruch genommen ³⁾. Auch die Steuerschulden (als Verbindlichkeiten und Rückstellungen) erreichen einen Höhepunkt. Die Unternehmungen sind jetzt auch eher geneigt, Pensionszusagen zu geben, so daß auch die Pensionsrückstellungen steigen (sie mindern zugleich die Steuer und vermehren das langfristige Kapital). So stellen dann die Krise und der Abschwung besonders strenge Anforderungen an die Unternehmung gerade

1) Die sanierungsbedürftige Bilanz und die sanierte Bilanz stellen einen Sonderfall dar, der die Situation der Unternehmung zeigt, die den Fall in der Krise nicht abfangen konnte (= Bilanz vor der Sanierung) und sich für die weitere Entwicklung rüstet (= Bilanz nach der Sanierung).

Vgl. hierzu vor allem die Beispiele im Praktischen Teil bei H. F. Werner Schmidt, Die Kapitalfehlleitung in der Unternehmung, Bühl 1935

2) Vgl. Gürtler, Schweizerische Bilanzen, a. a. O., S. 148

3) Vgl. auch Wegner, Gustav A., Konjunktur und Kapitalwirtschaft in der deutschen Textilindustrie von der Stabilisierung der Währung bis zum Ausbruch der großen Krise (I), ZfhF 26 (1932), S. 449 - 476, hier S. 470

vom kurzfristigen Fremdkapital her. So ist etwa bei den Warenschulden die Rückzahlung durch die geringer gewordenen Einnahmen erschwert. Anzahlungen von Kunden, die im Aufschwung vor allem in der Industrie für Großinvestitionsgüter großen Umfang annehmen, werden nicht mehr geleistet. Auch aus Gewährleistungen drohen den Unternehmungen höhere Inanspruchnahmen. Solange die Konjunktur gut ist, sind die Retouren, gemessen am Gesamtumsatz, gering. Die Kunden legen nicht so sehr Wert auf genaue Arbeit, da sie selbst im Absatzbereich stark angespannt sind und selbst wegen der hohen Nachfrage mit weniger soliden Gütern Absatz erzielen können. Durch die Krise wird die Qualität als Mittel der Absatzpolitik stärker in den Vordergrund gestellt, die Zahl der Retouren steigt und die Unternehmung muß in ihren Rückstellungen dieser Entwicklung Rechnung tragen ¹⁾. Im Tiefstand des Konjunkturzyklus wird dann die Unternehmung durch den Abbau des zur Aufrechterhaltung des kleineren Betriebsumfangs nicht mehr benötigten Vermögens in die Lage versetzt, die überfällig gewordenen Fremdmittel abzudecken ²⁾. Es wäre jetzt sogar möglich, den Buchkredit in gerade jetzt günstigen langfristigen (Hypotheken- oder Obligations-) Kredit umzuwandeln, aber dazu sehen in dieser Phase die Unternehmungen keine Notwendigkeit ³⁾. Der langfristige Kredit verdient aber auf jeden Fall den Vorzug vor einer Erhöhung des Eigenkapitals, die in dieser Periode wegen der allgemeinen wirtschaftlichen Unsicherheit nur sehr schwer unterzubringen ist.

Betrachten wir jetzt das Verhältnis der einzelnen Kapitalarten zueinander im Konjunkturzyklus.

Die Zeit des Aufschwungs ist eine Zeit überdurchschnittlichen Wachstums des kurzfristigen Fremdkapitals (Warenverbindlichkeiten, Wechselschulden, Kontokorrentkredite). Auch das langfristige Fremdkapital nimmt zu, wenn auch in

-
- 1) Das entspricht den Feststellungen Hoffmanns (a. a. O., S. 262) und Prions (Lehre vom Wirtschaftsbetrieb, Band 2, a. a. O., S. 20 f.)
 - 2) Vgl. Bliss, James H., Financial and Operating Ratios in Management, New York 1923, S. 176
 - 3) Es ist darum nicht richtig, die Überleitung von Buchkredit in langfristigen Kredit als Charakteristikum dieser Phase darzustellen, wie es Deutsch (Konjunktur und Unternehmung, a. a. O., S. 179) tut. Würde dies die Mehrzahl der Unternehmungen machen, wäre der langfristige Kredit gewiß nicht mehr so günstig. Die von Fritz Schmidt (Konjunkturlehre, a. a. O., S. 83 f.) angeführte Umfinanzierungspolitik der AEG stellt die Ausnahme, ein Schwimmen gegen den Strom, dar.

geringerem Umfang als das kurzfristige. Das Eigenkapital bleibt zurück; da das Risiko für die Kreditgeber in der Aufschwungsperiode geringer zu sein scheint, begnügen sich diese mit einer geringeren Eigenkapitalbasis der Unternehmung. Innerhalb des Eigenkapitals bleiben häufig die festen Größen (Grund- und Stammkapital) gleich, nehmen also relativ ab, während die Zunahme bei Reserve- oder Privatkonten gleichfalls hinter der Zunahme des kurzfristigen Fremdkapitals zurückbleibt. Erst gegen Ende des Aufschwungs und in der Hochkonjunktur muß auch das Eigenkapital das Wachstum des Fremdkapitals mitmachen, so daß sich jetzt das Verhältnis der Kapitalgruppen nicht mehr weiter auseinander entwickelt (das stellt eine Grenze für eine übermäßige Ausdehnung der Unternehmungen in dieser Phase dar), wobei die feste Eigenkapitalgröße gegenüber der veränderlichen eher zunimmt (Kapitalerhöhungen). Im Abschwung nehmen die kurzfristigen Verbindlichkeiten wieder stark ab, die Rückzahlungen langfristiger Verbindlichkeiten werden durch keine Neuaufnahmen ersetzt, während das Eigenkapital hauptsächlich durch Verluste (das feste Kapital durch Kapitalzusammenlegungen) vermindert wird. Aber auch hier ergibt sich wieder eine Rangordnung dergestalt, daß der Umfang der Verminderungen abnimmt von den kurzfristigen Verbindlichkeiten hin zum Grund- oder Stammkapital.

Der Grad der Eigenfinanzierung und der Finanzierung mit langfristigen Mitteln ist also in der Depression größer als in der Prosperität. Er entspricht damit den unterschiedlichen Anforderungen an die Sicherheit der Mittel in der Unternehmung.

Es bleibt hier noch die Entwicklung der Bilanzsumme darzustellen. Sie muß nach dem über die einzelnen Bilanzpositionen Gesagten im Aufschwung kräftig ansteigen, in der Hochkonjunktur nur noch leicht zunehmen und schließlich stehenbleiben, in der Krise wird sie als Ausdruck der Stauung kurze Zeit auf ihrem bisherigen Stand bleiben (praktisch ist dies in Jahresbilanzen nur zu sehen, wenn die Krise in zeitlicher Nähe des Bilanzstichtages ausbricht), um im Abschwung rasch zu fallen. Im Tiefstand fällt oder steigt sie leicht, je nachdem, ob wir uns in der "Wechselstufe" des "Niedergangs" oder des "1. Anstiegs" ¹⁾ befinden ²⁾.

1) In der Terminologie Spiethoffs (a. a. O., S. 83)

2) Vgl. hierzu Tab. 4, 7 und 8; in der Nachkriegszeit zeigten sich Konjunkturabschwünge nur in einer Verlangsamung der Zunahme des Sozialprodukts, daher nahm die Bilanzsumme im Abschwung nicht ab (vgl. Tab. 13/14)

3. Entsprechung von Vermögen und Kapital

Die Verhältnisse $\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$ bzw. $\frac{\text{Langfristiges Kapital}}{\text{Anlagevermögen}}$
 (Deckungsgrad) und $\frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}}$ (Begriff der statischen Liquidität)

sind von besonderer Bedeutung für unsere Untersuchung. Für Schmidt ist daneben von besonderer Bedeutung das Verhältnis der Kapitalgruppen zu Real- und Geldvermögen, woraus er das Prinzip der Wertgleichheit abzuleiten versucht ¹⁾.

Der Deckungsgrad unterliegt in der Konjunktur keinen großen Veränderungen; Eigen- bzw. langfristiges Kapital und Anlagevermögen weisen in etwa, wie gezeigt werden konnte, die gleiche Entwicklung auf. Immerhin nimmt das Anlagevermögen in der ersten Phase des Aufschwungs stärker zu als das Eigenkapital, so daß sich der Deckungsgrad geringfügig verschlechtert. Der nicht gedeckte Teil wird durch das Mehr an kurzfristigen Verbindlichkeiten finanziert (sie brauchen kurzfristig nicht abgedeckt zu werden und werden darum zunächst langfristig angelegt). Deutlicher wird das Übergewicht des Anlagevermögens in dieser Phase jedoch durch die Verhältniszahl Zugänge an Anlagevermögen : Eigenkapital. Im weiteren Verlauf des Aufschwungs und in der Hochkonjunktur bleibt der Deckungsgrad jedoch gleich oder verbessert sich nur leicht. Die Krise, in der das Anlagevermögen noch wächst, das Eigenkapital aber gleich bleibt, führt dann wieder zu einer Verschlechterung.

Bei der statischen Liquidität werden verschiedene Abwandlungen unterschieden. Der am engsten gefaßte Begriff im Sinne der augenblicklichen Zahlungsfähigkeit (flüssige Mittel : kurzfristiges Fremdkapital) ist ein besonders empfindlicher Konjunkturanzeiger ²⁾. Im Aufschwung verringern sich die flüssigen Mittel, das kurzfristige Fremdkapital steigt am stärksten an. Die rechnerische Zahlungsfähigkeit wird immer geringer und erreicht schließlich in der Krise ihren niedrigsten Stand mit dem Rückgang der Gewinne und dem häufig eintretenden "Einfrieren" der Kredite.

-
- 1) Vgl. Schmidt, Fritz, Tageswertbilanz, 3. Aufl., a. a. O., S. 119 - 126; Lieboner, Heinrich, Wertgleichheit und Konjunktur nach Vorkriegs-Bilanzen, Diss. Frankfurt a. M. 1926; Steim, Kurt, Die Wertgleichheit und ihre Auswirkungen auf Unternehmung und Bilanz, Frankfurter Diss. Schramberg 1937
- 2) Vgl. die Liquiditätsrechnung für 1904 - 1913 und 1924 - 1932 bei Mägener, Rolf, Industrieliquidität im Konjunkturverlauf, Frankfurter Diss. Offenbach 1937, S. 77

Im Abschwung verbessert sich diese Kennzahl als Folge des Nachlasses der Geschäftstätigkeit zunehmend. Auf die Bedeutung des Verhältnisses Investitionen : Abschreibungen für die Liquidität hat Fritz Schmidt hingewiesen. Das allgemeine Überwiegen der Zugänge gegenüber den Abschreibungen im Aufschwung bedeutet erhöhte Ansprüche an den Kapitalmarkt, im Abschwung verbessern die nicht reinvestierten Abschreibungserlöse den cash-flow und können so bei ausgeglichenem Ergebnis die Liquidität verbessern ¹⁾. Faßt man die kurzfristigen Mittel weiter und bezieht Wechsel, Warenforderungen und sonstige kurzfristige Forderungen mit ein, so sind die Ausschläge der Liquiditätskennzahl nicht mehr so ausgeprägt. Nimmt man vollends den allgemeinen Liquiditätsbegriff ²⁾ (Umlaufvermögen : kurzfristiges Fremdkapital, also unter Einbeziehung der Vorräte), so erhält man eine Kennzahl, die sich in gleicher Weise wie der Deckungsgrad entwickelt, da ihre Zahlen sich mit denen des Deckungsgrades zur Bilanzsumme ergänzen.

Die Krise wirkt sich also vor allem in einer Verschlechterung der kurzfristigen Liquidität aus. Wenn die allgemeine Liquidität daher in der Krise sehr hoch erscheint, so darf nicht verkannt werden, daß es sich um eine qualitative Verschlechterung handelt, da das Umlaufvermögen in dieser Phase nur langsam verflüssigt werden kann.

Der Aussagewert der statischen Liquiditätsziffern ist begrenzt; ihre Grenzen werden in der Literatur deutlich aufgezeigt ³⁾. An ihrer Stelle steht vor allem unternehmensintern die dynamische Liquidität im Sinne eines Finanzplans, der Einnahmen und Ausgaben nach ihrem zeitlichen Auftreten gegenüberstellt. Sie ist für die externe Untersuchung jedoch wenig geeignet, da hierzu die Zahlungsreihen fehlen ⁴⁾. Da in ihr als Grundlage die flüssigen Mittel herangezogen werden ⁵⁾, muß sie mit der Liquidität im engsten Sinne verglichen werden; sie wird sich auch in ähnlicher Weise entwickeln.

Die Forderung nach Wertgleichheit verlangt, daß sich Realwerte der Aktivseite (Sachanlagen, Beteiligungen, Vorräte) und Eigenkapital entsprechen sollen,

1) Vgl. Schmidt, Fritz, Konjunkturlehre, a. a. O., S. 89

2) Vgl. Schäfer, Die Unternehmung, a. a. O., S. 157

3) Vgl. Schäfer, Die Unternehmung, a. a. O., S. 159 - 161; Rieger, Einführung, a. a. O., S. 260 - 287; Prion, Willi, Die Lehre vom Wirtschaftsbetrieb, Band 2, Berlin 1935, S. 86

4) Eine Ergänzung statischer Liquiditätsziffern durch Umschlagsziffern empfiehlt Jean Nataf (Kennziffern der Finanzstruktur in neuer Sicht, Management International 1962, Heft 4, S. 81 - 91)

5) Vgl. Schäfer, Die Unternehmung, a. a. O., S. 162

ebenso die Geldwerte (Geldforderungen und Geldbestände gegenüber Fremdkapital). Diese Wertgleichheit müsse bestehen, damit Wertschwankungen innerhalb des Realvermögens sich nur auf das Eigenkapital auswirken können; Spekulationsgewinne oder -verluste durch Preisänderungen sollen dadurch ausgeschlossen werden. Diese Forderung geht aber zweifellos zu weit, da sie eine Überordnung des Rechnungswesens gegenüber der Unternehmung selbst bedeuten würde. Daß die Wertgleichheit weitgehend gewährt ist, muß auf die weitgehende Entsprechung von Realvermögen und langfristig gebundenem Vermögen zurückgeführt werden ¹⁾. Eine Kennzahl Realwerte der Aktivseite : Realwerte der Passivseite wird in der Krise am größten, im Tiefstand am kleinsten sein.

4. Erfolgsrechnung

Die größte Ertragsposition bei Industrie- und Handelsunternehmungen ist der Posten "Umsatzerlöse". In ihm spiegelt sich die Entwicklung der Konjunktur am deutlichsten wider, da der Umsatz das Bindeglied zum Absatzmarkt darstellt ²⁾. Für die Unternehmung ist daher regelmäßig die Veränderung des Umsatzes Ausdruck guter oder schlechter Konjunktur. Bei den Umsatzerlösen treten darum auch die Konjunkturphasen am deutlichsten in Erscheinung. Sie steigen im Aufschwung an, erreichen in der Hochkonjunktur ihren Höhepunkt, stocken in der Krise, fallen im Abschwung und haben ihr Minimum im Tiefstand. Der Umsatz stellt mit dieser typischen Entwicklung einen wichtigen Anhaltspunkt für den Vergleich mit anderen Zahlen dar, auf ihm können die wichtigsten Relationen aufgebaut werden. Dabei muß aber berücksichtigt werden, daß sich trotz dieses typischen Ablaufs Mengen und Preise nicht gleichmäßig entwickeln (das zeigt die folgende Tabelle mit den Zahlen des Bochumer Vereins für 1879 - 1913).

1) Vgl. Rosenberger, a. a. O., S. 189

2) Vgl. Leitner, a. a. O., S. 62

Tabelle 1

Bochumer Verein für Bergbau und Gußstahlfabrikation
(Geschäftsjahr 1. 7. - 30. 6.)

	Umsatz in Mio. Mark		Absatz in 1000 t		Mark je t	
1879/80	12,583		79,667		158	
80/81	17,703	+	102,112	+	173	+
81/82	24,241	+	136,227	+	178	+
82/83	26,664	+	151,145	+	177	-
83/84	22,544	-	133,193	-	169	-
84/85	17,847	-	116,270	-	153	-
85/86	14,511	-	102,325	-	142	-
86/87	15,948	+	144,597	+	110	-
87/88	19,158	+	154,815	+	124	+
88/89	21,324	+	153,291	-	139	+
89/90	26,081	+	160,200	+	163	+
90/91	26,587	+	177,758	+	150	-
91/92	23,947	-	175,844	-	136	-
92/93	19,799	-	164,550	-	120	-
93/94	20,014	+	172,808	+	116	-
94/95	20,189	+	186,242	+	108	-
95/96	21,809	+	194,142	+	112	+
96/97	29,681	+	225,962	+	131	+
97/98	31,785	+	227,176	+	140	+
98/99	36,782	+	261,892	+	140	.
99/						
1900	40,026	+	253,438	-	158	+
1900/01	38,340	-	206,267	-	186	+
01/02	27,773	-	173,568	-	160	-
02/03	28,173	+	204,225	+	138	-
03/04	29,639	+	215,034	+	138	.
04/05	29,686	+	216,296	+	137	-
05/06	35,669	+	258,364	+	138	+
06/07	42,201	+	253,954	-	166	+
07/08	44,711	+	245,715	-	182	+
08/09	36,491	-	219,641	-	166	-
09/10	33,578	-	225,196	+	149	-
10/11	39,681	+	290,900	+	136	-
11/12	42,621	+	295,733	+	144	+
12/13	52,192	+	312,930	+	167	+

Quelle: Kehrein, a. a. O., Tabelle I

Der Aufstieg wird vor allem von mengenmäßig höheren Umsätzen bei zunächst noch stabilen Preisen (sie können sogar als Auswirkung einer Kostendegression gelegentlich fallen) getragen. Wenn der Aufstieg gewisse Kapazitätsgrenzen der Wirtschaft erreicht, beginnen die Preise zu steigen, während der mengenmäßige Absatz nicht mehr in dem Maße wie bisher zunimmt. In der Hochkonjunktur steigen die Preise bei nur wenig veränderten Mengen. Die Krise mit abnehmendem Absatz beendet dann die Zeit steigender Preise und im Abschwung fallen Preise und Absatzmengen zugleich. Auch in der Depression, wenn der mengenmäßige Absatz seinen niedrigsten Stand erreicht hat, gehen gelegentlich die Preise noch weiter zurück.

Die Zinserträge sind abhängig vom Betrag der verzinslichen Geldanlagen (langfristiger und kurzfristiger Art) und vom jeweiligen Zinssatz. Diese beiden Faktoren wirken häufig in entgegengesetzter Richtung. In der Depression ist die Unternehmung sehr liquide, aber der Zinssatz niedrig, in der Hochkonjunktur bei starker finanzieller Anspannung der Unternehmung und wenigen verzinslichen kurzfristigen Mitteln ist der Zinssatz hoch. Bei jenen Darlehen, die in der Hochkonjunktur besonders stark gestiegen sind (wie die Darlehen an das Personal oder an Geschäftsfreunde), liegt der vereinbarte Zins häufig unter dem Marktzins, um eine stärkere Bindung zu erzielen. So ist auch die Bewegung der Zinserträge nur bei Banken gut ausgeprägt, so daß hier Deutsch von einer als Konjunkturbarometer brauchbaren Entwicklung spricht ¹⁾.

Dagegen bewirkt das Schrumpfen des Geschäftsvolumens außerordentliche Erträge durch Auslösung stiller Reserven (z. B. beim Verbrauch von Rückstellungen, bei der Auflösung von Wertberichtigungen und steuerlichen Sonderposten, bei Anlagenabgängen), die im Aufschwung durch übermäßige Dotierung gelegt wurden.

Der Materialeinsatz wird eine ähnliche Entwicklung zeigen wie die Gesamtleistung, also mit den gleichen mengenmäßigen und preislichen Veränderungen. Die Entwicklung des Materialeinsatzes wird sich nur dadurch von der der Gesamtleistung unterscheiden, daß im Aufschwung zu niedrigerem Preis erworbene Waren zu einem höheren, im Abschwung zu höherem Preis erworbene zu einem niedrigeren wiederverkauft werden können.

Die Entwicklung des Personalaufwandes ist abhängig von den geleisteten Arbeitsstunden und vom Lohn- und Gehaltsniveau. Die Arbeitsstunden folgen weitgehend der betrieblichen Leistung; das Lohn- und Gehaltsniveau erhöht sich durch Überstundenzuschläge in der Hochkonjunktur, im übrigen folgt es aber dem Konjunkturrhythmus nur zögernd. Die Löhne und Gehälter schaffen damit im

1) Vgl. Deutsch, Konjunktur und Unternehmung, a. a. O., S. 198

beginnenden Aufschwung einen großen Spielraum ¹⁾ und belasten im Abschwung die Unternehmung besonders stark.

Die Abschreibungen in ihrer Abhängigkeit von Investitionen und Reservenpolitik wurden schon dargestellt; sie machen keine so großen Schwankungen mit wie die Anlagezugänge (ausgenommen die Abschreibungen auf geringwertige Wirtschaftsgüter) und der Gewinn ²⁾.

Beim Zinsaufwand stellen wir nicht, wie bei den Erträgen, eine ausgleichende Wirkung fest. Vielmehr entsprechen einer Zeit steigenden Fremdkapitalbedarfs regelmäßig hohe Zinssätze. Beide Faktoren wirken also multiplikativ auf eine Erhöhung des Zinsaufwandes in Hochkonjunktur und Krise hin, während er in der Depression und im Aufschwung weniger stark auf der Unternehmung lastet.

Die Steuern sind hauptsächlich abhängig vom Gewinn, vom Umsatz und vom Vermögen. Sie werden sich darum (vor allem soweit sie gewinn- und umsatzabhängig sind) mit der Konjunktur konform bewegen und nur, soweit der Steueraufwand dem Steuertatbestand nachhinkt, in Phasenverschiebung zum Konjunkturrhythmus auftreten.

Die Ertragssteuern nehmen sogar in der Hochkonjunktur besonders stark zu, da der steuerliche Gewinn durch die Bildung stiller Reserven nicht im selben Maße wie der Handelsbilanzgewinn gemindert wird. In Zeiten niedrigen Gewinns gehen die Ertragsteuern dann entsprechend weiter zurück.

Übernommene Organverluste sind nicht, wie man erwarten möchte, in der Prosperität niedrig und in der Depression hoch. Organverluste stellen vielfach Anlaufverluste von Tochtergesellschaften dar, die aufgrund der vermehrten Gründungen in der Hochkonjunktur ihren Höhepunkt haben. Der Abschwung ist die Phase, die in erhöhtem Umfang zu außerordentlichen Aufwendungen führt. Die Wertberichtigungen auf Forderungen und verschiedene Rückstellungen (Gewährleistungen) sind höher anzusetzen, Verluste bei Wertpapieren, Beteiligungen und bei Anlageabgängen treten auf.

Die Relationen der Aufwandsarten zu den gesamten Aufwendungen und zu den Erträgen lassen im Verlauf der Konjunktur gleichfalls eine typische Entwicklung erkennen. Das gilt zunächst für das Verhältnis zwischen Wareneinsatz und Erlösen. Im Aufschwung ist es aufgrund der guten Verkaufslage möglich, einen

1) Vgl. Schmidt, Fritz, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Wiesbaden 1950 - 52, S. 103

2) Vgl. Tab. 20 - 23; bei den sich stärker an die Steuerbilanz anlehnenden, nicht zur Veröffentlichung des Jahresabschlusses verpflichteten Unternehmungen wird dies noch deutlicher.

höheren Rohaufschlag vorzunehmen, aber auch Schwund und Verderb sind wegen der kürzeren Durchlaufzeit geringer als im Abschwung. Das Verhältnis Wareneinsatz : Erlös ist niedrig. Im Abschwung sinken die Preise. Da außerdem der Wareneinkauf noch in einer Zeit höherer Preise stattfand, wird der Rohertrag von zwei Seiten eingeengt. Auch entsteht bei einer konjunkturellen Abschwächung ein höherer Warenbestand, in dem noch kein Gewinnaufschlag enthalten ist, wodurch auch von dieser Seite die Spanne zwischen der Gesamtleistung und dem Wareneinsatz kleiner erscheint. Der Umfang dieser Schwankung richtet sich dabei nach der Umsatzgewinnrate.

Da der Personalaufwand langsam reagiert, geht er im Aufschwung relativ zurück, um aber in der Hochkonjunktur aufzuholen und im Abschwung einen hohen Anteil an den Gesamtaufwendungen einzunehmen, ehe im Tiefstand, wenn der Bedarf an Arbeitskräften und damit der Lohnsatz zurückgegangen sind, der Personalaufwand wieder zurückgeht (vgl. hierzu Tab. 6).

Da die Abschreibungen auf Anlagen nur wenig schwanken, sind sie im Verhältnis zu Gesamtaufwendungen und Umsatz in der Hochkonjunktur bei voller Ausnutzung der Anlagen am niedrigsten, im Tiefstand bei unausgenutzten Anlagen am höchsten. Durch eine Bilanzpolitik, die die Hochkonjunkturjahre mit höheren Abschreibungen belastet, wird dies zwar abgemildert, ohne daß aber ein voller Ausgleich erreicht wird.

Eine ähnlich konstante Belastung bilden die Steuern vom Vermögen, während die Ertragsteuern in Aufschwung und Hochkonjunktur einen höheren prozentualen Anteil an den Gesamtaufwendungen einnehmen als in Abschwung und Tiefstand. In der Relation "Steuern vom Einkommen, Ertrag und Vermögen : Gesamtaufwendungen" wird dies durch die unterproportionale Entwicklung der Steuern vom Vermögen nicht so deutlich.

Die Zinsaufwendungen erreichen im Verhältnis zu Gesamtaufwendungen und Umsatz ihren Höhepunkt gegen Ende der Hochkonjunktur und zu Beginn des Abschwungs, wenn eingesetztes verzinsliches Fremdkapital und Zinssatz ihren höchsten Stand erreichen.

5. Umschlagszahlen

Umschlagszahlen drücken die Geschwindigkeit des betrieblichen Werteflusses aus, sie können zugleich kennzeichnend für die Betriebstiefe sein. Der Kapitalumschlag als die umfassende Umschlagszahl ist dabei neben der Umsatzgewinnrate Komponente der Rentabilität der Unternehmung.

Der Lagerumschlag ist wesentlich betriebsindividueller, er hängt am stärksten von der Produktionsdauer ab. Er ist in der Krise, wenn der Umsatz zurückgeht und die Läger gefüllt sind, besonders niedrig, während er im Aufschwung seinen höchsten Stand erreicht. In der Hochkonjunktur bei steigenden Preisen erhöht sich der Lagerumschlag nicht weiter, sondern bleibt konstant oder fällt, da die Unternehmung die Bestände vermehrt, um sie bei weiter steigenden Preisen vor- teilhaft absetzen zu können ¹⁾.

Der Debitorenumschlag ist dem Lagerumschlag verwandt. Auch er ist im Aufschwung am höchsten, nimmt aber schon in der Hochkonjunktur aufgrund der weniger strengen Zahlungsbedingungen ab. Im Abschwung, wenn die Debitoren langsamer, teilweise gar nicht mehr hereingebracht werden können, verschlechtert sich der Debitorenumschlag weiter.

Ähnlich wie der Debitorenumschlag entwickelt sich der Kreditorenumschlag. Auch er ist im Aufschwung höher (Ausnutzung von Skonti) als im Abschwung.

Der Umschlag des Anlagevermögens ist ein guter Maßstab für den Ausnutzungsgrad der Anlagen ²⁾. Die Kennzahl entwickelt sich zunächst günstig, da die Anlagen sich wenig verändern, während der Umsatz zunimmt. Mit den notwendig werdenden Kapazitätserweiterungen kann sich dann der Anlagenumschlag nicht mehr weiter erhöhen. Da Anlagen teilweise erst in der Krise fertiggestellt werden, fällt der Anlagenumschlag gerade in dieser Phase besonders stark, zumal jetzt auch Anlagen enthalten sind, die zu den hohen Preisen der Hochkonjunkturzeit erstellt wurden. Wir haben also eine Kennzahl, die den Konjunkturverlauf besonders deutlich wiedergibt.

Auch die Beziehung zwischen flüssigen Mitteln und Umsatz kann, nicht zuletzt auch für die dynamische Liquidität, wertvolle Ergebnisse liefern. Sie zeigt besonders starke Ausschläge, wobei in Hochkonjunktur und Krise die Relation Umsatz : flüssige Mittel am höchsten, im Tiefstand am niedrigsten ist.

Der Kapitalumschlag als Durchschnitt all dieser Kennzahlen zeigt ebenfalls deutliche Konjunkturschwankungen. Sie sind größer als die Schwankungen des

1) Vgl. Schmaltz, Betriebsanalyse, a. a. O., S. 96 - 99

2) Ebenda, S. 113

Umschlags des Umlaufvermögens, aber geringer als die des Anlageumschlags. Der günstige Einfluß der Konjunktur hält nur während des Aufschwunges an, in der Hochkonjunktur sinkt der Kapitalumschlag schon wieder. Die Minderung hält an, bis der Umsatzrückgang zum Stillstand kommt.

6. Gewinn und Rentabilität

Auch bei Gewinn und Verlust zeigt sich ein für die jeweilige konjunkturelle Situation typisches Bild. Der Gewinn (verstanden als Jahresüberschuß i. S. des AktG 1965) steigt im Aufschwung an; wenn der Umsatz aber noch seinem Höhepunkt zustrebt, erreicht der Gewinn wegen der jetzt in gleichem Maße oder überproportional zunehmenden Aufwendungen diesen bereits und nimmt schon ab, wenn der Umsatz an seinem Maximum angelangt ist. Andererseits zeigt der Gewinn gegen Ende des Tiefstandes bereits eine steigende Tendenz bei konstantem Umsatz, da einzelne Aufwendungen abnehmen (durch höheres Angebot an Arbeitskräften sinkende Löhne, Flüssigwerden von Geld- und Kapitalmarkt mit sinkendem Zinssatz, Verringerung der außerordentlichen Aufwendungen).

Da die Ausschüttungspolitik vieler Unternehmungen auf konstante Dividenden gerichtet ist, wird, soweit dies nicht schon über die stillen Reserven geschieht, durch Legung oder Auflösung offener Reserven der "Rein-" oder "Bilanzgewinn" ¹⁾ nivelliert. Dies dient einerseits den finanzpolitischen Belangen der Unternehmung, da damit Möglichkeiten der Eigenfinanzierung auch in der Depression eröffnet werden ²⁾, andererseits um für die Preissteigerungen in Aufschwung und Hochkonjunktur einen Ausgleich zu schaffen.

Eine besonders konjunkturrempfindliche Kennziffer ergibt sich, wenn der Gewinn in Relation zum Umsatz (Umsatzgewinnrate) gesehen wird. Im Aufschwung mit dem im Verhältnis zum Umsatz leicht unterproportionalen Wareneinsatz, der, gleichfalls im Verhältnis zum Umsatz, stärkeren Abnahme der Abschreibungen und den noch tragbaren Zinsen kann eine gute Gewinnspanne bleiben. In der Hochkonjunktur bleibt der Wareneinsatz gleich, der Personalaufwand und der Zinsaufwand wachsen an (auch wegen der steigenden Lohn- und Zinssätze), der Gewinn, der absolut durch den noch zunehmenden Umsatz steigt, nimmt relativ bereits ab ³⁾. Der Abschwung sieht einen weiteren Verfall der

1) Begriffe des AktG 1937 bzw. 1965

2) Vgl. Schmalenbach, Eugen, Dynamische Bilanz, 4. Aufl. Leipzig 1926, S. 91

3) Vgl. Schmaltz, Betriebsanalyse, a. a. O., S. 62

Gewinnsituation, hauptsächlich verursacht durch die jetzt kräftige relative Zunahme der Abschreibungen und der Zinsen. Erst der Tiefstand bremst diese Entwicklung; mit der Entspannung des Betriebs kann die Umsatzgewinnrate sogar leicht zunehmen.

Die Rentabilität der Unternehmung errechnet sich aus $\frac{\text{Gewinn}}{\text{Kapital}}$, das sich wiederum aus $\frac{\text{Gewinn}}{\text{Umsatz}} \times \frac{\text{Umsatz}}{\text{Kapital}}$, also aus Umsatzgewinnrate $\times$ Kapitalumschlag ergibt. Unternehmungen mit langer Produktionsdauer, d. h. einem niedrigen Kapitalumschlag, haben dabei eine höhere Umsatzgewinnrate, während im anderen Extrem des Warenhandels eine kleinere Gewinnspanne ausreichen wird.

Man kann eine Rentabilität des Gesamtkapitals (= Unternehmungsrentabilität) und eine Rentabilität des Eigenkapitals (= Unternehmerrentabilität) unterscheiden ¹⁾. Dabei charakterisiert die Rentabilität des Gesamtkapitals (da sie die Verzinsung des Fremdkapitals einbezieht) die Ertragskraft des Unternehmens. Sie ist geringeren Schwankungen ausgesetzt als die Rentabilität des Eigenkapitals, weil die durchschnittliche Fremdkapitalverzinsung nur wenig variiert.

Die Rentabilität erhöht sich im Aufschwung, weil sowohl Umsatzgewinnrate als auch Kapitalumschlag zunehmen, in der Hochkonjunktur wird sie gebremst und in der Krise fällt vor allem die Eigenkapitalrentabilität stark. Der Abschwung mit seiner Verlangsamung des Kapitalumschlags und der Verminderung der Umsatzgewinnrate läßt die Rentabilität immer weiter zusammenschrumpfen. Im Tiefstand bewegt sich die Rentabilität auf einer niedrigen Basis.

Für den Gesellschafter ist neben der Rentabilität die Dividende bedeutsam. Ihre Entwicklung ist durch die Dividendenpolitik der Unternehmungen, die Gewinne aus guten in schlechte Jahre zu verlagern sucht, wesentlich gleichmäßiger als die der Rentabilität. Vor allem in der ersten Zeit nach der Krise soll durch unveränderte Dividenden der Eindruck von einer Unternehmung erweckt werden, die gegen Einflüsse der Konjunktur gefeit ist ²⁾. Zu Beginn des Aufschwungs ist man noch vorsichtig und wagt die ersten zusätzlichen Gewinne noch nicht auszuschütten, da man nicht weiß, ob die günstige Entwicklung anhält.

-
- 1) Die Gesamtkapitalrentabilität ist zu fassen als $\frac{\text{Gewinn} + \text{Zinsaufwand}}{\text{Gesamtkapital}}$, die Eigenkapitalrentabilität als $\frac{\text{Gewinn}}{\text{Eigenkapital}}$.
 - 2) Soweit offene Rücklagen aufgelöst werden, kann der Bilanzleser die Ausschüttung aus dem Vermögen allerdings unschwer erkennen.

Rentabilität und Liquidität bewegen sich meist in entgegengesetzter Richtung, da bei günstiger Konjunktur, die sich durch hohe Rentabilität auszeichnet, alle Mittel zur Ausnutzung dieser günstigen Absatzmöglichkeiten herangezogen werden und so ein Bild starker Anspannung entsteht, wohingegen in der Depression bei geringer Rentabilität die Unternehmung flüssiger erscheint ¹⁾.

1) Vgl. Hasenack, Wirtschaftslage, a.a.O., S. 25; le Coutre, a.a.O., Bd. 2, S. 343

II. DIE GRENZEN EINER GENERALISIERENDEN DARSTELLUNG UND DIE NOTWENDIGKEIT EINER TYPOLOGISCHEN BETRACHTUNG DES THEMAS

Wir haben im letzten Abschnitt das Bild einer Bilanz entworfen, wie es sich im Verlauf des Konjunkturzyklus verändert. Dabei wurden generelle Aussagen über die Entwicklung von Bilanzpositionen und Bilanzrelationen getroffen, wobei die Verhältnisse der Industrie- und Handelsunternehmungen im Vordergrund standen.

Mit dieser Darstellung konnte ein Überblick über den Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz gewonnen werden.

Eine so allgemeine Darstellung muß aber auf der anderen Seite manches aufschlußreiche Detail vernachlässigen und weitgehend an der Oberfläche bleiben. Es kann nicht eingegangen werden auf die Bedeutung des Bilanzrechts und der Wirtschaftsordnung überhaupt. Auch die Tatsache, daß jede Konjunktur letztlich eine Individualität ist, die von einer Vielzahl von Einflüssen geformt ist, bleibt außer acht. Für eine betriebswirtschaftliche Untersuchung aber ist es unerlässlich, die Verschiedenheit der Unternehmungen zu berücksichtigen. Aber auch dafür ist in einer generalisierenden Betrachtung kein Platz.

"Kein Ding und kein Vorgang in der Welt gleicht dem andern vollkommen, sondern ist ihm nur mehr oder weniger ähnlich, und innerhalb jedes Dinges und jedes Vorganges unterscheidet sich wiederum jeder noch so kleine Teil von jedem beliebigen räumlich und zeitlich noch so nahen oder noch so fernen" ¹⁾. Das gilt in besonderem Maße für die dieser Arbeit zugrunde liegenden Gegenstände und Erscheinungen. Diese Vielfalt muß nun in eine Ordnung gebracht werden. Unergiebig wäre es, die Untersuchung bis in die letzte Einzelheit vorzunehmen. Das würde die Übersichtlichkeit stören, die Ergebnisse wären aber auch wissenschaftlich wenig sinnvoll.

Regelmäßigkeiten innerhalb bestimmter Gattungen können nur erkannt werden, wenn "ein tieferes Eindringen in Erscheinungen und Zusammenhänge durch Typenbildung versucht" ²⁾ wird. Es sind also jene Merkmale zu unter-

1) Rickert, Heinrich, Kulturwissenschaft und Naturwissenschaft, 6./7. Aufl. Tübingen 1926, S. 32

2) Kalveram, Wilhelm, Industriebetriebslehre, 7. Aufl. Wiesbaden 1960, S. 46. Auf diese Untersuchungsmethode haben noch besonders hingewiesen Hanns Linhardt, Kosten und Kostenlehre (1952), in: Angriff und Abwehr, a. a. O., S. 22 - 39, hier S. 31, und Erich Schäfer, Die Unternehmung, a. a. O., S. 374.

suchen, die mehrere Erscheinungen kennzeichnen, ohne für alle zuzutreffen. Dadurch entstehen Typen der jeweiligen wirtschaftlichen Erscheinung. Wie bei dem einen oder dem anderen Typus der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz aussieht, ist im folgenden darzustellen. Wir kommen so zu einer Vertiefung der Ergebnisse der generalisierenden Darstellung.

III. DER EINFLUSS DER KONJUNKTUR AUF DIE BILANZ IN ABHÄNGIGKEIT VON DER RECHTS- UND WIRTSCHAFTSORDNUNG UND DER KAUFKRAFTENTWICKLUNG

Zunächst ist darzustellen, inwieweit das Bilanzbild im Konjunkturablauf verändert wird, wenn Rechts-, Geld- und Wirtschaftsordnung, in die die Unternehmung gestellt ist, eine unterschiedliche Ausgestaltung haben. Vier große Gruppen dieser gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sollen untersucht werden: die handelsrechtlichen Bilanznormen, das Steuerrecht, die wirtschaftspolitische Konzeption und die Funktion des Geldes.

1. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Regelung von Bilanzierung und Bewertung

Es gibt zahlreiche Möglichkeiten zur Regelung von Bilanzierung und Bewertung. Wir wollen, im Anschluß an Rasch ¹⁾, vier alternative Grundrechnungen unterscheiden:

- 1) Gelderfolgsrechnung mit Neutralisierung von Wertänderungen der Vermögensgegenstände
- 2) Gelderfolgsrechnung ohne Neutralisierung von Wertänderungen der Vermögensgegenstände
- 3) Mengenerfolgsrechnung mit Neutralisierung von Wertänderungen der Vermögensgegenstände ²⁾
- 4) Mengenerfolgsrechnung ohne Neutralisierung von Wertänderungen der Vermögensgegenstände ³⁾.

Praktisch werden Bilanzen niemals einseitig in Form einer dieser Grundrechnungen erstellt. Sie fußen vielmehr, wie wir im Abschnitt über das Wesen der Bilanz zeigten, auf einer Geldrechnung, in der nebeneinander die beiden Prinzipien von neutralisierender und nicht neutralisierender Rechnung wirksam werden und sogar (auf dem Wege über das Steuerrecht) Gedanken der Mengenerrechnung einfließen (Preissteigerungsrücklage, Übertragung aufgelöster stiller Reserven, z. B. § 6 b EStG). Daneben kann noch die Bildung willkürlicher stiller Reserven zugelassen sein.

1) Vgl. Rasch, a. a. O., S. 57

2) Vgl. Geldmacher, Erwin, Wirtschaftsruhe und Bilanz, Berlin 1923, S. 64

3) Vgl. Schmidt, Fritz, Tagéswertbilanz, 3. Aufl., a. a. O.

Wir wollen zuerst die vier Grundrechnungen nach A. Rasch und ihre Auswirkungen auf die Bilanz im Konjunkturablauf betrachten, anschließend praktisch vorkommende Bilanznormen, die die Wirkungen der genannten Grundrechnungen kombinieren.

a. Grundformen der Bilanz

Die Gelderfolgsrechnung sieht im Geld den Wertmesser der Wirtschaft. Daher mißt sie Bilanzwerte und Erfolg in Geld ¹⁾. Die neutralisierende Gelderfolgsrechnung weist nur die bereits realisierten Gewinne und Verluste aus und setzt die noch nicht wieder zu Geld gewordenen Vermögensgüter zu Anschaffungspreisen an.

Diese Abrechnung erfaßt darum die Preisbewegungen in Aufschwung und Abschwung nur in abgemilderter Form, da sie einen Teil der Vermögenswertänderungen nicht erfaßt. Die nicht verkauften Vermögensgüter werden ohne die Veränderungen durch externe Einflüsse dargestellt ²⁾.

Die nicht neutralisierende Gelderfolgsrechnung erfaßt neben den realisierten auch die noch nicht realisierten Gewinne und Verluste an den einzelnen Vermögensgütern. Diese Rechnung verfolgt damit den Verlauf der Konjunktur für alle Vermögensgüter bis zum Bilanzstichtag, ermittelt also auch die Wertbewegungen des Lagers. Sie zeigt damit in wesentlich stärkerem Umfang die Schwankungen der Konjunktur ³⁾ und spiegelt sie auch für den gesamten Zeitraum bis zum Bilanztag wider, da die angesetzten Werte einem späteren Zeitpunkt entstammen (Inventurtag) als bei der die Bestände neutralisierenden Rechnung (Tag der Anschaffung) ⁴⁾.

Die Mengenrechnung geht davon aus, daß erst ein Mehr an Gütern Gewinn ist. Bloße Wertsteigerungen seien nur Vermögenswertänderungen (Konjunkturgewinne oder -verluste), die für die Ermittlung des Umsatzerfolges nicht heranzuziehen

1) Vgl. Rieger, Einführung, a. a. O., S. 203; ders., Über Geldwertschwankungen, Stuttgart 1938, S. 66

2) Vgl. Rasch, a. a. O., S. 57

3) Vgl. Linhardt, Betriebsorganisation, a. a. O., S. 143

4) Vgl. Rasch, a. a. O., S. 57 f.

sind ¹⁾.

Methoden einer Mengenerfolgsrechnung wurden insbesondere von Schmidt und Geldmacher entwickelt. Dabei geht die Rechnung, die eine Neutralisierung der Wertänderungen der Vermögensgegenstände vornimmt, auf Geldmacher zurück. Er hat sie 1923 angesichts der völligen Zerrüttung der Geldwirtschaft vorgeschlagen. Geldmacher setzt wie bei der Geldrechnung mit Neutralisierung der Wertänderungen der Vermögensgegenstände diese zu Anschaffungspreisen (ohne Berücksichtigung von Gewinn oder Verlust) an ²⁾, der bisher aus einem Betrag bestehende Gewinnposten wird jedoch in zwei Beträge aufgeteilt:

- 1) das Umsatzergebnis, das dem Verkaufserlös nicht mehr den Anschaffungspreis, sondern den Wiederbeschaffungspreis gegenüberstellt,
- 2) den Konjunkturerfolg, der (für die verkauften Güter) den Unterschied zwischen Wiederbeschaffungspreis und Anschaffungspreis erfaßt ³⁾.

Da die Summe beider Ergebnisse identisch ist mit dem Gewinn der Geldrechnung, müssen sie insgesamt auch das gleiche Bild wiedergeben. Durch den Preisanstieg im Aufschwung und den Preisfall im Abschwung ergibt sich ein Konjunkturgewinn im Aufschwung und ein Konjunkturverlust im Abschwung, die das Umsatzergebnis normalisieren müßten. In Beispielen, die den Rechenfehler der Unternehmer beweisen sollen, sind allerdings die Zahlen so gewählt, daß sich ein Umsatzgewinn in der Baisse, ein Umsatzverlust in der Hausse ergeben ⁴⁾. Nur dann, wenn ein Unternehmer mit Anschaffungspreisen rechnet und danach die Verkaufspreise ausrichtet, ergibt sich die von Schmidt dargestellt antizyklische Umsatzgewinnkurve. Die Preisstellung richtet sich jedoch weitgehend nach

-
- 1) Der Begriff Mengenrechnung für diese Rechnungsmethoden ist unsauber. Es wird auch hier mit Geld gerechnet (vgl. Rieger, Wilhelm, Die organische Tageswertbilanz, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 64 (1930), S. 136 - 154, hier S. 146); der Unterschied liegt nur darin, daß Wertschwankungen des realen Vermögens nicht in den Gewinn aufgenommen werden sollen. Erst Veränderungen der Warenmenge sind Gewinn oder Verlust; hieraus ist der Begriff Mengenrechnung abgeleitet, auch wenn der Gewinn durch die Multiplikation der Mengenänderung mit dem Preis, also einer Geldgröße, errechnet wird.
 - 2) Vgl. Geldmacher, Wirtschaftsruhe und Bilanz, a. a. O., S. 64; Grundlage dazu ist der Aufsatz 'Bilanzsorgen', Industrie- und Handelszeitung 1920, Nr. 57 - 63
 - 3) Vgl. Geldmacher, Wirtschaftsruhe und Bilanz, a. a. O., S. 60 f.
 - 4) Vgl. auch Rasch, a. a. O., S. 58

Wiederbeschaffungskosten ¹⁾.

Fritz Schmidt geht noch einen Schritt weiter als Geldmacher und erfaßt auch die Wertveränderungen der Vermögensgegenstände ²⁾. Bei seiner Rechnung, die zum gleichen Umsatzergebnis wie die Geldmachers kommt, ist die Summe aus Umsatz- und Preisänderungserfolg gleich dem Gewinn der nicht neutralisierenden Gelderfolgsrechnung. Als Preisänderungserfolg erscheint hier die Differenz zwischen Wiederbeschaffungspreis und Anschaffungspreis der verkauften und der noch vorhandenen Vermögensgüter.

Da das Umsatzergebnis mit dem der Geldmacherschen Rechnung identisch ist, führt die Einbeziehung der Wertänderung am Bestand in die Rechnung zu stärkeren Ausschlägen des Erfolges als bei Geldmacher.

b. Handelsrechtliche Bilanzvorschriften

Handelsrechtliche Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften müssen grundsätzlich von den eben aufgeführten Grundformen der Bilanz ausgehen. Sie werden selten ein Prinzip allein übernehmen; die praktisch auftretenden Bilanzen stellen Mischformen dar.

Daneben können auch hinsichtlich der Verbindlichkeit von Bilanzgesetzen Unterschiede bestehen. Die Bilanznormen können Empfehlungen sein, feste Grenzen nur nach oben oder nur nach unten festlegen oder das Bewertungsprinzip fest vorschreiben. Es kann aber auch sein, daß selbst der Grundsatz der Gewinnrealisierung des ausgeführten Geschäftes durchbrochen wird und eine Übertragung des Gewinnes (oder Verlustes) auf andere Vermögensgegenstände bzw. eine Aufschiebung des Gewinnes zugelassen wird.

Weitere Unterschiede rühren von den Gliederungsvorschriften her. Die Möglichkeiten von Saldierungen und Zusammenfassungen beeinflussen die Aussagekraft der Rechnungslegung, während eine größere Differenzierung die Veränderungen in Unternehmung und Bilanz besser offenlegt. Auch die Festlegung der grundsätzlichen Aktivierungs- und Passivierungspflicht ist von großer Bedeutung.

Bei nur geringen Anforderungen an den Mindestinhalt der Bilanz kann nur wenig über externe Einflüsse herausgelesen werden.

1) Vgl. Kosiol, Erich, Das Anschaffungswertprinzip in der periodischen Erfolgsrechnung, ZfhF NF 6 (1954), S. 258 f., hier S. 258

2) Vgl. Schmidt, Fritz, Die organische Bilanz im Rahmen der Wirtschaft, Leipzig 1921, 2. Aufl. Leipzig 1922, 3. Aufl. (unter dem Titel 'Die organische Tageswertbilanz'), a. a. O.

Wir wollen im folgenden die Beeinflussung des Bilanzbildes im Konjunkturzyklus durch die Entwicklung des Bilanzrechts in Deutschland untersuchen, als aktuelle Fragestellung die Bedeutung der Änderungen des Bilanzrechts durch das AktG 1965 behandeln und schließlich auch auf ausländisches Bilanzrecht eingehen.

aa. Das bisherige deutsche Bilanzrecht

Im deutschen Bilanzrecht ist im Anschluß an Savary¹⁾ vom Preußischen Allgemeinen Landrecht bis zum AktG 1965 das Niederstwertprinzip (in mehr oder weniger zwingender Form) der zentrale Bewertungsgrundsatz. Es stellt eine Kombination dar zwischen den Geldrechnungen mit und ohne Neutralisierung von Wertänderungen der Vermögensgegenstände, insofern als drohende Verluste sofort, erwartete Gewinne erst bei ihrer Realisierung erfaßt werden. Daraus ergibt sich, daß eine ungünstige geschäftliche Entwicklung schnell und mit voller Wirkung sichtbar wird, während sich ein günstiger Zeitabschnitt erst allmählich in der Bilanz auswirkt. Fritz Schmidt glaubte hierin den Grund dafür gefunden zu haben, daß der Rückgang der geschäftlichen Tätigkeit in der Krise rascher vor sich geht als die Belebung im Aufschwung²⁾.

Die Bilanzen der Aktiengesellschaften nach 1870 sahen sich kaum an irgendwelche Vorschriften gebunden; die mißverständliche Regelung der Aktienrechtsnovelle von 1870, die als Obergrenze den Tageswert setzte, ohne den Anschaffungswert zu erwähnen, ließ einen fast grenzenlosen Spielraum für die Gesellschaften. Liquidität und Finanzbedarf beeinflussten mehr als die Rentabilität den "Gewinn". Solche Bilanzen zeigen nur eine unwahre Fassade, sie spiegeln nicht die wirkliche Lage der Unternehmung wider.

Da das Niederstwertprinzip zu diesem Zeitpunkt bereits Grundsatz ordnungsmäßiger Buchführung war, wurde es weitgehend befolgt, bevor es die Aktienrechtsnovelle von 1884 vorschrieb. Es fehlten aber Vorschriften über die Bilanzgliederung, und für die Bewertung der Sachwerte findet sich keine untere Grenze.

So ist das Bilanzrecht bis zur Aktienrechtsnovelle von 1931 gekennzeichnet durch einen großen Spielraum bei der Bildung stiller Reserven, insbesondere im

-
- 1) Savary, Jean Jacques, *Le Parfait Négociant* oder der vollkommene Kaufmann, Deutsch, Genf 1676; vgl. Barth, Kuno, *Die Entwicklung des deutschen Bilanzrechts*, Bd. I: Handelsrechtlich, Stuttgart 1953, S. 126
 - 2) Vgl. Schmidt, Fritz, *Tageswertbilanz*, 3. Aufl., a. a. O., S. 301, 305 = *Konjunkturlehre*, a. a. O., S. 102, 106. Eine Auseinandersetzung mit dieser These findet sich im Abschnitt E II.

Anlagevermögen und in den Vorräten (im Rahmen des Niederstwertprinzips); die Gliederung erfolgt nach Gutdünken der Gesellschaft. Die Bilanzen dieses Zeitabschnittes sind es, die den bisherigen Untersuchungen über Bilanz und Konjunktur (hauptsächlich Frankfurter Dissertationen bei Fritz Schmidt) zugrunde liegen.

Der große Spielraum bei der Bilanzierung von Sachwerten führt zu einer Entwicklung der entsprechenden Positionen, die von der tatsächlichen wertmäßigen Entwicklung der Vermögensgegenstände abweicht. Sie hängt allerdings in starkem Maße von der Bilanzpolitik der Unternehmensführung ab, die freie Hand innerhalb dieses Spielraums hat. Werden hohe stille Reserven gebildet, so wird dadurch der Aufschwung nicht so steil erscheinen, ebenso wenig der Abschwung, da die Abwertungen, die jetzt vorzunehmen wären, durch die Reservenpolitik des Aufschwungs schon vorweggenommen sind.

Betrachten wir dies noch an einem einfachen Beispiel:

Eine Handelsunternehmung hält von einem Artikel ein Lager von 1000 Stück und hat einen jährlichen Absatz von 3000 Stück. Die Einkaufspreise betragen in vier Perioden 16, 20, 16 und 12 DM, die Verkaufspreise 25 % mehr, also 20, 25, 20 und 15 DM. Im ersten Fall wollen wir annehmen, daß die Inventurbestände jeweils zum Einkaufspreis der abgelaufenen Periode eingesetzt werden, im zweiten, daß ein Wert angesetzt wird, der nie unterschritten wird (z. B. 12 DM):

	1	2	3	4
I : Inventurwert	<u>16.000</u>	<u>20.000</u>	<u>16.000</u>	<u>12.000</u>
Gewinn ¹⁾	3.000x4	3.000x5	3.000x4	3.000x3
	<u>+1.000x4</u>	<u>+1.000x4</u>	<u>-1.000x4</u>	<u>-1.000x4</u>
	<u>16.000</u>	<u>19.000</u>	<u>8.000</u>	<u>5.000</u>
II : Inventurwert	<u>12.000</u>	<u>12.000</u>	<u>12.000</u>	<u>12.000</u>
Gewinn	<u>3.000x4</u>	<u>3.000x5</u>	<u>3.000x4</u>	<u>3.000x3</u>
	<u>12.000</u>	<u>15.000</u>	<u>12.000</u>	<u>9.000</u>

1) Gewinn = Absatz x Gewinn je Stück
 + Bestand x Änderung des Wertansatzes je Stück

Wir sehen aus diesem stark vereinfachten Beispiel, daß eine Bilanz, in der keine stillen Reserven enthalten sind, die Konjunkturbewegung in starkem Umfang mitmacht. Sie reagiert auf jede Veränderung. Sie wäre das Ideal für eine Konjunkturbeobachtung, entspricht aber nicht den realen Gegebenheiten. Eine Bilanz, die in erheblichem Maße stille Reserven beinhaltet, reagiert dagegen kaum auf konjunkturelle Veränderungen; sie hat den Abstieg schon im Aufschwung vorweggenommen.

Eine Tageswertbilanz zeigt dagegen große Unterschiede zwischen den einzelnen Jahren ¹⁾. Je bedeutender die stillen Reserven sind, desto mehr nähert sich die Bilanz einer Geldrechnung mit Neutralisierung des Bestandes (auch in der Zeit fallender Preise). Es darf von dieser Bilanz erwartet werden, daß die Einflüsse der Konjunktur auf Anlagevermögen, Vorräte und Gewinnsituation stärker waren, als in ihr zum Ausdruck kommt. Bei anderen Bilanzwerten müßte der Konjunktureinfluß deutlicher werden, z.B. bei Forderungen, Zahlungsmitteln, Verbindlichkeiten. Aber hier ist eine Verschleierung möglich durch Zusammenfassung nicht zusammengehöriger Posten oder Saldierungen, da ein einheitliches und kontinuerliches Gliederungsschema fehlt. Die Verschiebungen innerhalb der Vermögensstruktur sind deutlicher als in unserem Normalbild. Dadurch nimmt auch der Deckungsgrad eine andere Entwicklung: das stärkere Zurückbleiben des Anlagevermögens im Aufschwung läßt keine Verschlechterung der Deckung durch das Eigenkapital eintreten. Das bilanzmäßige Liquiditätsbild kann durch die Bildung stiller Reserven verschlechtert und durch unterschiedliche Bilanzgliederungen verzerrt werden.

Die Jahre von 1931 bis 1965 brachten an Verbesserungen zunächst die Gliederungsschemata, die Aufgliederung der Anlagevermögensentwicklung und das Bruttoprinzip in der Gewinn- und Verlustrechnung. Diese Änderungen gestatten es in zunehmendem Maße, die einzelnen Positionen besser zu verfolgen: Die Aufgliederung des Anlagevermögens kann Hinweise auf stille Reserven geben und zeigt vor allem die Neuinvestitionen, durch die Einführung des Bruttoprinzips ist bei allen größeren Gesellschaften der Ausweis des Umsatzes obligatorisch geworden, so daß jetzt Klarheit über eine der wichtigsten Größen herrscht.

Deutlich wird in diesem Zeitabschnitt auch ein größerer Rückgang von Einemark-Konten. Der Grund liegt einmal in der größeren Bedeutung der Aktienfinanzierung, die eine genauere Informierung der Aktionäre verlangt, andererseits in der wirtschaftlichen Situation, die nach dem 2. Weltkrieg ein konstantes Wachstum und damit weniger Grund für übergroße Fettpolster in den Bilanzen

1) Sie liefert die Unternehmung "der Unstabilität des Marktes aus" (Linhardt, Betriebsorganisation, a. a. O., S. 143).

bot. Wir können also trotz Beibehaltens der bisherigen Bewertungsgrundsätze eine Änderung in den Bilanzierungsgewohnheiten erkennen, die auch eine Änderung des Bilanzbildes bewirkt.

Inwieweit die veränderten Bilanzierungsgewohnheiten eine Veränderung der Vermögens- und Kapitalstruktur hervorgerufen haben, ist nicht feststellbar, denn zweifellos hat die fortschreitende Mechanisierung und Automatisierung einen stärkeren Einfluß auf die Betriebsstruktur ausgeübt, so daß Auswirkungen der bilanzrechtlichen Entwicklung nicht mehr erkennbar sind. Wir sind daher auf Vermutungen angewiesen. Wenn in einem Jahresabschluß mehr Angaben enthalten sind, erhöht sich der Einblick in die Unternehmung. Wenn Anlagezu- und -abgänge getrennt nach Anlagepositionen und die Abschreibungen hierauf Jahr für Jahr bekannt werden, läßt sich unschwer ein recht genaues Bild etwaiger stiller Reserven gewinnen. Für die Unternehmungen schwindet darum das Interesse, übermäßig hohe stille Reserven zu legen, zumal ihnen auch die steuerliche Anerkennung versagt bleibt.

Der Bilanzpolitik sind also stärkere Beschränkungen auferlegt als in der Zeit vor 1931, die stillen Reserven sind nicht mehr so gut versteckt. Daß die Bilanzen damit dem Auf und Ab der Konjunktur mehr ausgesetzt sind, wurde in der Praxis nicht so deutlich, weil die konjunkturellen Bewegungen während der Geltungsdauer dieser Bilanzierungsgrundsätze weniger stark ausgeprägt waren als vorher.

bb. Das Aktiengesetz vom 6.9.1965

Das AktG 1965 hat durch das ausdrückliche Verbot der Unterbewertung ¹⁾ die Bildung stiller Reserven stark eingeschränkt. Sachanlagevermögen und Vorräte, aber auch Wertpapiere und Beteiligungen erreichen, soweit sie als nach Inkrafttreten des AktG 1965 angeschafft gelten (die ausdrücklich zugelassene lifo-Bewertung ²⁾ kann jedoch bei steigenden Preisen im Vorratsvermögen beachtliche stille Reserven entstehen lassen), jetzt einen höheren Anteil am Bilanzvolumen als vordem. Das gilt vor allem in den Phasen, in denen bisher Zugänge durch erhöhte Abschreibungen rascher abgeschrieben wurden. Dieser Verschiebung in der Vermögensstruktur aufgrund der Auflösung stiller Reserven sollte von den Unternehmungen im Interesse eines gleichbleibenden Deckungsgrades durch erhöhte Dotierungen offener Rücklagen begegnet werden.

1) Ausgenommen nur noch steuerlich zulässige stille Reserven, vgl. § 154 Abs. 2 Ziff. 2 und § 155 Abs. 3 Ziff. 2 AktG 1965

2) Vgl. § 155 Abs. 1 AktG 1965

Nur die nicht abnutzbaren Anlagegüter, insbesondere Grundstücke und Beteiligungen, werden durch § 14 Abs. 2 EGAktG 1965 und § 6 b EStG in Verbindung mit § 154 Abs. 2 Ziff. 2 AktG 1965 auch in Zukunft weitestgehend stille Reserven enthalten. So werden allmählich vor allem die willkürlichen stillen Reserven aus dem abnutzbaren Anlagevermögen verschwinden.

Zudem gibt die verbesserte Gliederung die Fristen von Forderungen und Schulden deutlich wieder, wodurch Deckungsgrad und Liquidität auch für den Außenstehenden gut erkennbar sind. Unter Einbeziehung stiller Reserven wird kein Unterschied in Deckungsgrad und Liquidität zu bisherigen Bilanzen bestehen, wenn sich die Unternehmungen rechtzeitig auf die jetzt zunehmende Bedeutung der offenen Reserven einstellen.

In der Gewinn- und Verlustrechnung werden die Abschreibungen auf Anlagen, schon bisher im Verhältnis zum Umsatz ein unterproportionaler Aufwandsposten, zu einer wertmäßig annähernd konstanten Größe, die das Ergebnis je nach der Ausnutzung der Anlagen belastet. Damit wird letztlich der Gewinn beeinflusst, der in der Hochkonjunktur höher, im Tiefstand niedriger als bisher ist. Andererseits wird die Gewinnverwendung in der Prosperität einen geringeren Anteil der Ausschüttung und höhere Zuweisungen zu Rücklagen bringen, in der Depression wird der Anteil der Ausschüttung am Jahresüberschuß wie bisher hoch sein.

Die Rentabilität wird durchschnittlich niedriger als bisher liegen, da die Basis Kapital größer ist (durch die Einstellung stiller Reserven, die bei der Ermittlung der Rentabilität nicht in das Kapital einbezogen sind, in offene Rücklagen). Während dabei in der Hochkonjunktur durch den ebenfalls höheren Gewinn die Rentabilität ungefähr die gleiche Höhe wie nach bisherigem Recht erreicht, errechnet sich in Abschwung und Tiefstand eine niedrigere Rentabilitätsziffer als bisher.

Die konjunkturausgleichende Wirkung, die das bisherige Bilanzrecht besaß, ist im AktG 1965 weitgehend eingeschränkt. Die Bilanz zeigt die Veränderungen der Unternehmensentwicklung jetzt deutlich; insbesondere im Gewinn treten konjunkturelle Schwankungen zutage. Das mag in der Übergangszeit noch nicht so gelten, vor allem kann der erste Konjunkturabschwung durch die noch vorhandenen stillen Reserven im Bilanzbild eine Abmilderung erfahren. Danach wird aber der Einfluß der neuen Bewertungsvorschriften umso deutlicher.

cc. Besonderheiten des ausländischen Bilanzrechts

Frankreich, England und die USA kennen keine positive Regelung der Bewertung. Rechtsprechung und Wirtschaftsprüfung beeinflussen maßgeblich die Bilanzierungspraxis. Dabei läßt die französische Rechtsprechung die Ansetzung des Tageswerts beim Umlaufvermögen zu, obwohl vielfach auch ohne gesetzlichen Zwang das "principe d'un double maximum" ¹⁾ (= Niederstwertprinzip) angewandt wird. Der französische Pflichtkontenrahmen von 1947 verlangt dieses Prinzip für die von ihm erfaßten Unternehmungen ²⁾.

In England und in den USA steht gleichfalls das Prinzip des "cost or market value whichever is lower" im Vordergrund. Zudem wird in England seit dem Companies Act 1948 durch die Vorschrift zur Aufgliederung der einzelnen Bilanzposten die Möglichkeit zur Bildung stiller Reserven eingeschränkt; der Betrag, der die angemessenen Abschreibungen oder Rückstellungen übersteigt, ist als Rücklage auszuweisen ³⁾. In den USA haben die besonderen Anforderungen der Börsenzulassung in den USA und die Bewertungsrichtlinien des American Institute of Accountants dazu geführt, daß sich das Niederstwertprinzip und gleichzeitig das Prinzip der Bewertungstetigkeit (Unterbrechungen und deren Auswirkungen auf den Gewinn sind anzugeben) weitgehend durchgesetzt haben.

Interessant ist die Untersuchung des Konjunktуреinflusses auf angelsächsische Bilanzen, da die Bilanzierungsgewohnheiten vieler Gesellschaften in den USA und in England den materiellen Anforderungen des AktG 1965 näher kommen als das AktG 1937. Aus englischen und amerikanischen Bilanzen könnten sich damit Rückschlüsse ziehen lassen, wie die Bilanzen deutscher Unternehmungen nach dem Inkrafttreten der Rechnungslegungsvorschriften des AktG 1965 den Konjunkturverlauf widerspiegeln.

Wir haben dazu einige Bilanzpositionen und -relationen von Imperial Chemical Industries Ltd. (England) und United States Steel Corp. (USA) zusammengestellt (außerdem finden sich im Abschnitt über den amerikanischen Konjunkturzyklus Zahlen der General Motors Corp.).

ICI ist eine Unternehmung der Grundstoffindustrie; die Unternehmensentwick-

-
- 1) Aufermann, Ewald, Der neue französische Kontenrahmen, ZfB 1950, S. 33 - 44, hier S. 37
 - 2) Vgl. Armbrust, Hans, Aktienrechtliche Bewertungsvorschriften des Auslandes, Diss. Mainz 1955, S. 73 - 75
 - 3) Vgl. Weiß, Alfred, Die Rechnungslegungsvorschriften der Companies Act 1948, WPg 1949, S. 60 - 68, hier S. 67

lung eilt der allgemeinen Konjunktur ¹⁾ um etwa ein Jahr voraus. Obwohl die Konjunktur in England nur schwache Ausschläge aufweist, lassen die Jahresabschlüsse diese Schwankungen ohne Verschleierungen (die sich in deutschen Bilanzen vor allem auf das Ergebnis beziehen) erkennen.

Umsatzgewinnrate und Eigenkapitalrentabilität bewegen sich gleichförmig; sie erreichen ihren höchsten Stand 1954/55, 1957, 1960 und 1965, ihren niedrigsten 1956, 1958 und 1961. Das Ausmaß der Schwankungen ist beachtlich, die höchsten Kennzahlen sind fast doppelt so hoch wie die niedrigsten. Die Relation Abschreibungen : Umsatz wird sehr stark durch die zunehmende Anlagenintensität der chemischen Industrie bestimmt, dadurch ergibt sich eine Erhöhung dieser Kennzahl von 4,7 % (1954) auf 8,7 % (1963 bzw. 1966). So verlangsamt sich teilweise (1959/60) in den Hochkonjunkturjahren, in denen ein Rückgang der Relation Abschreibungen : Umsatz eintreten müßte, nur die Zunahme dieser Kennzahl.

1) Vgl. Abb. 1: Das nominale Volkseinkommen in der Bundesrepublik Deutschland, den USA und Großbritannien

Tabelle 2

Imperial Chemical Industries Ltd. (konsolidiert)

Anlagevermögen	a	1954	1955	1956	1957	1958 ^a	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
		321,8	341,6	375,4	415,1	492,9	498,0	519,9	544,1	559,2	569,7	645,9	760,0	880,2
	b	.	+ 6,2	+ 9,9	+10,6	+18,8	+ 1,0	+ 4,4	+ 4,7	+ 2,8	+ 1,9	+13,4	+17,7	+15,8
Net current assets	a	101,5	103,2	87,3	111,0	91,0	118,5	124,1	136,5	154,3	176,3	189,6	159,8	169,9
	b	.	+ 1,7	-15,4	+27,2	-18,0	+30,2	+ 4,8	+ 9,9	+13,1	+14,2	+ 7,5	-15,7	+ 6,3
Langfristiges Kapital	a	437,9	460,2	479,4	545,2	618,5	660,2	695,0	738,5	842,9	893,2	966,0	1066,7	1207,7
	b	.	+ 5,1	+ 4,2	+13,7	+13,4	+ 6,7	+ 5,3	+ 6,3	+14,1	+ 6,0	+ 8,2	+10,4	+13,2
Gesamtumsatz	a	352,1	411,0	435,3	462,9	462,7	508,5	558,4	550,4	578,9	624,1	720,2	815,9	885,2
	b	.	+16,7	+ 5,9	+ 6,3	- 0,0	+ 9,9	+ 9,8	-1,4	+ 5,2	+ 7,8	+15,4	+13,3	+ 8,5
Abschreibungen	a	16,6	20,4	23,5	24,5	29,6	33,1	37,3	40,5	44,5	54,1	61,3	68,8	76,8
	b	.	+22,6	+15,1	+ 4,4	+20,8	+12,0	+12,4	+ 8,7	+ 9,8	+21,7	+13,3	+12,2	+11,6
Steuern	a	21,2	23,9	23,8	26,3	20,7	31,5	40,5	27,7	32,0	41,6	47,2	22,5	33,1
	b	.	+12,6	- 0,6	+10,6	-21,6	+52,6	+28,4	-31,4	+15,3	+30,0	+13,5	-52,3	+47,1
Reingewinn nach Steuern	a	26,5	29,7	26,4	28,8	23,9	41,6	47,6	34,1	38,4	43,3	61,2	78,6	57,1
	b	.	+12,2	-11,2	+ 9,3	-17,2	+74,3	+14,4	-28,3	+12,5	+12,9	+41,3	+28,4	-27,4
Anlagenumschlag		1,10	1,20	1,16	1,12	0,94	1,02	1,07	1,01	1,04	1,10	1,12	1,07	1,01
Abschreibungen : Umsatz) in		4,7	5,0	5,4	5,3	6,4	6,5	6,7	7,4	7,7	8,7	8,5	8,4	8,7
Gewinn: Umsatz)%		7,5	7,2	6,1	6,2	5,2	8,2	8,5	6,2	6,6	6,9	8,5	9,6	6,4
Reingewinn:)		7,7	8,2	6,9	7,2	4,8	7,7	8,0	5,3	5,7	6,0	8,1	9,1	6,5
Eigenkapital)														

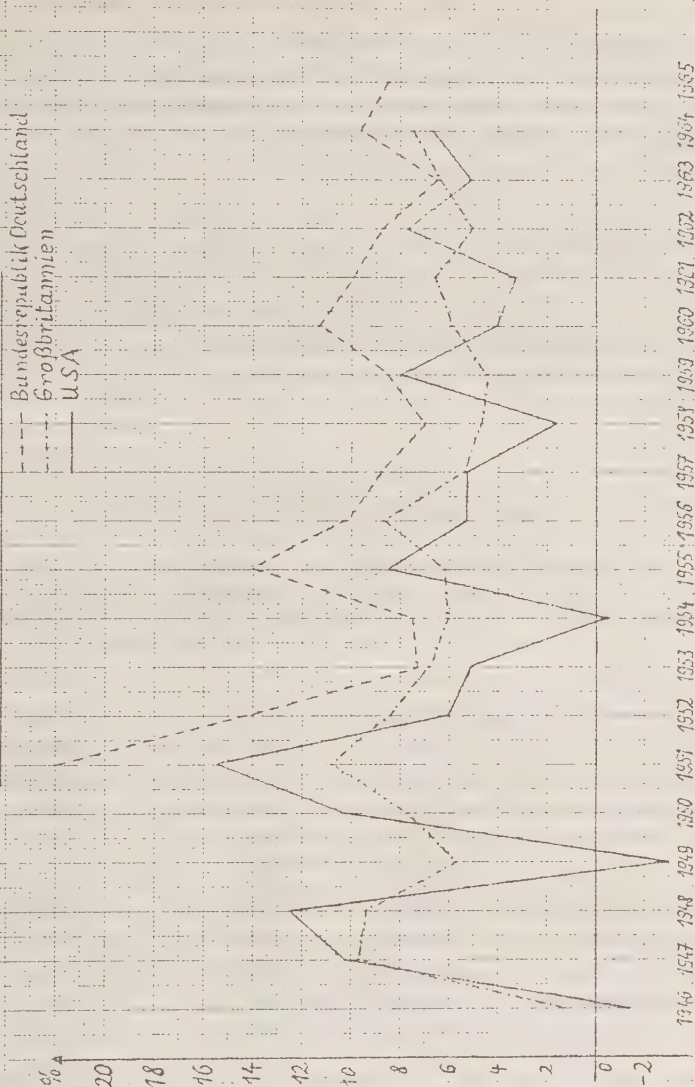
Erläuterungen: Net current assets = Umlaufvermögen - kurzfristige Verbindlichkeiten

a) Absolute Zahlen in Millionen £

b) Veränderung gegenüber dem Vorjahr (in %)

+ 1958 fand eine Neubewertung des Anlagevermögens statt

Abb. 1 Zunahme des nominalen Volkseinkommens



Quellen: Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, Bd. 2, Stuttgart und Köln 1953; Bd. 13, Stuttgart und Mainz 1964; Bd. 15, Stuttgart und Mainz 1966

US-Steel folgt der allgemeinen Konjunktur mit etwas Verspätung. Dieser Gesellschaft gelang es, in den drei Krisenjahren 1954, 1958 und 1961 durch Aufnahme langfristigen Kredits eine finanzielle Anspannung zu vermeiden. In Gewinn- und Verlustrechnung, Vorräten, kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten finden die in den USA kräftigeren Schwankungen der Konjunktur ¹⁾ jedoch ihren Niederschlag.

Der Umsatz nimmt im Abschwung (vor allem 1954 und 1958) beträchtlich ab, dagegen verändert sich der Bestand an Forderungen und Vorräten nur unwesentlich und nimmt 1961 sogar zu; der Gewinn geht dagegen um bis zu 40 % (1961) zurück. Im Aufschwung 1955, der durch eine starke Umsatzzunahme gekennzeichnet ist, wachsen Umlaufvermögen und Verbindlichkeiten nur leicht, der Gewinn erhöht sich dagegen fast auf das Doppelte.

Tabelle 3

United States Steel Corp. (konsolidiert)

	Umsatz	Forderungen und Vorräte	Kurzfrist. Verbindlk.	Gewinn
	Mio. \$.	Mio. \$.	Mio. \$.	Mio. \$.
1950	2.956,4	606,5	637,5	215,5
1951	3.524,1	652,6	877,8	184,3
1952	3.137,4	688,4	684,1	143,6
1953	3.861,0	742,4	828,3	222,1
1954	3.250,4	686,4	574,0	195,4
1955	4.097,7	775,6	648,0	370,1
1956	4.228,9	815,8	722,2	348,1
1957	4.413,8	906,7	753,4	419,4
1958	3.472,1	915,6	726,8	301,5
1959	3.643,0	908,3	808,2	254,5
1960	3.698,5	944,1	787,7	304,2
1961	3.336,5	1.060,9	755,6	190,2
1962	3.501,0	995,3	723,3	163,7
1963	3.637,2	920,8	766,6	203,5
1964	4.129,4	1.090,0	847,5	236,8
1965	4.465,0	986,4	860,0	275,5

1) Vgl. Abb. 1: Das nominale Volkseinkommen in der Bundesrepublik Deutschland, den USA und Großbritannien

2. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von steuerrechtlichen Vorschriften

Die Unternehmung wird in zunehmendem Maße mit Steuern belastet. Je stärker diese Belastung wird, um so mehr wird das Bild der Unternehmung von der Steuer mitgeprägt, um so größer werden auch die Anstrengungen der Unternehmung, den Steueranforderungen zu begegnen und sie in erträglichem Rahmen zu halten. Darum wird auch die Bilanz durch die Steuer beeinflusst, um so mehr dann, wenn der Grundsatz der Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die Steuerbilanz gilt und dadurch Steueranfall und Bilanzbild in noch engerem Zusammenhang stehen. Da zudem die Steuern durchaus nicht konjunkturneutral sind, sondern konjunkturelle Entwicklungen je nach der Art der Steuer hemmen oder fördern, können der Konjunkturablauf beeinflusst und das Bilanzbild in der Konjunktur stark verändert werden.

Auf bestimmten Vermögensarten lastende Steuern können zu einer teilweisen oder vollkommenen Substitution dieser Vermögensart führen. Ihre Bedeutung ist gegenwärtig jedoch nicht groß. So wird die Besteuerung des Grundvermögens bei der Vermögensteuer berücksichtigt, während die Kraftfahrzeugsteuer im Verhältnis zu den anderen Betriebskosten eines Kraftfahrzeugs nicht ins Gewicht fällt.

Größere Bedeutung hat schon die Besteuerung des Kapitals, sei es des Eigenkapitals (Vermögensteuer), sei es des langfristigen Kapitals (Gewerbekapitalsteuer). Auch die einmaligen Steueranforderungen bei Kapitalaufnahmen (Gesellschaftsteuer, früher die Wertpapiersteuer) sind zu erwähnen. Diese Steuern können zu Präferenzen für die eine oder andere Finanzierungsform führen. So fördert (je höher der Tarif, desto größer der Einfluß) die Vermögensteuer eine Fremdfinanzierung, die Gewerbekapitalsteuer die kurzfristige Fremdfinanzierung. Diese Steuerarten lassen vor allem in der Hochkonjunktur den Deckungsgrad sehr niedrig werden, und die Liquidität leidet unter einer verstärkten Finanzierung langfristiger Investitionen mit kurzfristigem Kapital. Diese Tendenz tritt besonders in einer Phase langanhaltenden Wachstums deutlich zu Tage. Eine Zeit der konjunkturellen Abschwächung bringt in besonderem Maße Gefahren für die Zahlungsbereitschaft mit sich¹⁾.

Die konjunkturelle Stabilität hängt in hohem Maße von der Liquidität ab; die Rentabilität ist demgegenüber eine unsichere Basis zur Sicherstellung der Zahlungsbereitschaft. Darum kann eine Rezession oder eine Krise die unter steuer-

1) Vgl. Attinger, Hermann, Die Besteuerung der Aktiengesellschaften, St. Galler Diss. Winterthur 1961, S. 192

lichem Einfluß nur ungenügend gerüsteten Unternehmungen vor schwierige finanzielle Probleme stellen, die zu schweren Lähmungserscheinungen der Wirtschaft führen können.

Daß der Einfluß einer Eigenkapitalsteuer nicht nur negativ zu sein braucht, zeigt der beginnende Aufstieg. Hier kann eine Erleichterung der Fremdfinanzierung die Ankurbelung der Wirtschaft mit Fremdkapital bedeuten. Das Bilanzbild zeigt dann ein starkes Wachstum des Fremdkapitals und eine Verschlechterung der finanziellen Stabilität. Eine Begünstigung der Eigenkapitalbildung im weiteren Verlauf des Aufstiegs müßte hier die Entwicklung wieder in normale Bahnen führen (z. B. Bildung vermögensteuerfreier Krisenrücklagen).

Die Besteuerung bestimmter Aufwandsarten ist häufig; so werden hauptsächlich Warenarten in unterschiedlicher Höhe mit Zöllen und Verbrauchsteuern belastet, die Lohnsummensteuer bezieht sich auf den Personalaufwand. Verschiebungen innerhalb der Aufwandstruktur werden die Folge sein, da die Unternehmungen versuchen, die unter Berücksichtigung der steuerlichen Belastung günstigste Aufwandszusammensetzung zu erreichen und den Aufwand durch eine Verminderung der Steuerbelastung zu senken. So fördert die Belastung des Personalaufwandes durch die Lohnsummensteuer und die Mehrwertsteuer die Mechanisierung des Betriebsablaufs (in erster Linie durch Anlageinvestitionen). Besonders gegen Ende der Hochkonjunktur bei steigenden Löhnen werden noch hohe Investitionen getätigt (die Lohnsummensteuer kann so zu einer Verlängerung der Hochkonjunktur beitragen). Das Anlagevermögen nimmt daher in dieser Phase noch relativ stark zu. In der Depression, wenn die Löhne weniger stark auf der Unternehmung lasten, wird auch die Lohnsummensteuer nicht so drückend empfunden, so daß die durch sie angeregten Investitionen geringer sind. Mit Lohnsummensteuer belastete Unternehmungen streben einen höheren Mechanisierungsgrad an, der Anteil der Löhne an den Aufwendungen wird geringer. Die finanzielle Lage ist aufgrund der hohen investierten Mittel stärker angespannt; auch das wird während der Krise am deutlichsten.

Die Umsatzsteuer, die in einem gleichbleibenden Anteil des Umsatzes anfällt, lastet im Abschwung (bei schmalerer Gewinnspanne) stärker auf dem Ergebnis. Bei Unternehmungen, die bei kleiner Gewinnspanne mit hohen Umsätzen Gewinn erzielen wollen (Unternehmungen mit kurzer betrieblicher Durchlaufzeit), kann dann das Nachlassen der Geschäftstätigkeit bereits zu Verlusten führen.

Die Steuern auf das Geschäftsergebnis stellen heute die wichtigsten Steuerarten dar. Die Steuerpolitik der Unternehmungen betrifft darum in erster Linie die Einkommen(Körperschaft-)steuer und die Gewerbeertragsteuer.

Aufgabe der unternehmerischen Steuerpolitik muß es sein, zusätzlichen Gewinn durch Minderung der steuerlichen Belastung für Unternehmung und Unternehmer zu erzielen. So wird ein progressiver Steuertarif eine Gewinnpolitik fördern, die eine Nivellierung der Jahresergebnisse anstrebt. Ausgaben und Einnahmen werden danach ausgerichtet und auch die Bilanzpolitik verfolgt dieses Ziel. "Investitionen zu Abschreibungszwecken" werden vor allem in guten Jahren durchgeführt 1). Das trägt aber zu einer Verschärfung der Konjunkturschwankungen bei, zumal in schlechten Jahren solche Ausgaben hintangestellt werden 2).

Die grundsätzliche Erwägung, durch Hinausschieben des Steueranfalls (Gewinnverschiebung in andere Perioden, Verzögerung der Veranlagung usw.) eine Zinsersparnis zu erzielen, gewinnt in einer Zeit hohen Kapitalbedarfs und hoher Zinssätze (Hochkonjunktur) besondere Bedeutung 3). Damit wird unsichtbar eine Verbindlichkeit aus Steuern aufgebaut, die sich selbsttätig in Jahren des Rückgangs des Geschäftsvolumens realisiert. Je höher der Steuertarif ist und je größer die Möglichkeiten der Steuerverlagerung sind (Unterschied zwischen Quellenabzug und Veranlagung, steuerliche Wahlrechte), desto größer wird die Belastung in der Krise 3).

So erschweren bei dem heutigen Steuersystem die Höhe des Steuertarifs, die nicht unbedeutenden Möglichkeiten zur zeitlichen Verlagerung von Steuern und die Progression des Einkommensteuertarifs die Kapitalbildung 4) und lassen für Zeiten einer konjunkturellen Abschwächung nur eine geringe Verminderung der Steuern erwarten. Der Steueraufwand belastet damit das Ergebnis in Abschwung und Tiefstand besonders stark, aber auch die Finanzstruktur wird verschlechtert. Eine zeitnahe Veranlagung des unbeeinflussten Ergebnisses würde in guten Jahren Investitionen auf Kosten von Steuerverlagerungen verhindern, während im Abschwung die Steuerlast weniger drückend wäre.

Eine vor allem für Kapitalgesellschaften wichtige Frage betrifft die Belastung von einbehaltenem und ausgeschüttetem Gewinn. Das eine Extrem einer nur die Ausschüttung erfassenden Steuer begünstigt die Selbstfinanzierung, während we-

-
- 1) Das ergab auch eine Umfrage bei deutschen Unternehmungen; vgl. Siegfried, Bernard, Die Verhaltensweise des Unternehmers gegenüber der Gewinnbesteuerung, Winterthur 1963, S. 138 f.
 - 2) Vgl. Attinger, a. a. O., S. 192
 - 3) Vgl. auch Västnäs, Nils, Das Experiment der Abschreibungsfreiheit in Schweden, Wiesbaden 1961, S. 51
 - 4) Vgl. Greiffenhagen, Hermann, Gesichertes Unternehmenswachstum und Steuer. In: Gesichertes Unternehmenswachstum, Berlin 1961, S. 319 - 343, hier S. 322.

gen der geringen Dividende die Bereitschaft der Kapitaleigner zur Neuzuführung von Mitteln schwach ist (zumal die ausgeschütteten Beträge beim Empfänger in der Regel nochmals versteuert werden und bei Kapitalzuführungen von außen Kapitalverkehrsteuer anfällt. Die zusätzliche Belastung mit Vermögensteuer fällt dagegen nicht sehr ins Gewicht.). Das vermehrt in der Unternehmung bleibende Eigenkapital kann dazu führen, daß namentlich im Aufschwung der Deckungsgrad der Anlagen durch Eigenkapital hoch ist. In der Krise weisen dann die Unternehmungen, sofern nicht die zusätzlichen Eigenmittel zu weiteren Investitionen verwendet wurden, eine hohe Überdeckung des Anlagevermögens durch Eigenkapital auf und der Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital ist hoch. Die Liquiditätsslage ist nicht übermäßig angespannt.

Das andere Extrem wäre eine Steuer, die nur den einbehaltenen Gewinn besteuert. Hier ist es steuerlich am günstigsten, die Gewinne auszuschütten und den Eigenkapitalbedarf im Wege der Außenfinanzierung zu decken. Die Belastung des auf diesem Wege der Unternehmung zugeführten Eigenkapitals mit Vermögensteuer und Kapitalverkehrsteuer fördert es, daß in jenen Fällen, wo der Einsatz von Eigenkapital nicht unbedingt notwendig erscheint, Fremdkapital aufgenommen wird (dies ist allerdings auch abhängig von den Kosten der Kapitalerhöhung und dem Zinssatz für Fremdkapital). Dadurch wird während des ganzen Zyklus auch der Grad der Deckung des Anlagevermögens durch Eigenkapital niedriger als bei dem Fehlen dieser steuerlichen Belastung, weshalb dann die Krise Liquiditätsschwierigkeiten hervorruft. Diese werden dadurch verschärft, daß im Abschwung zusätzliches Eigenkapital nur zu für die Unternehmung ungünstigen Bedingungen zu erhalten ist, so daß gelegentlich die jetzt niedrigen Gewinne einbehalten und dem hohen Körperschaftsteuersatz unterworfen werden müssen.

Das deutsche System eines gespaltenen Körperschaftsteuersatzes wirkt ausgleichend, obwohl bei hohem Einkommen der Kapitaleigner wegen der Progression des Einkommensteuertarifs das Einbehalten vorteilhafter wird. Die englische Profit Tax, die den ausgeschütteten Gewinn hoch besteuert, wirkt in entgegengesetzter Richtung, hat aber zumindest den Vorteil, den nicht ausschüttbaren Teil (vor allem nicht abzugsfähige Ausgaben) niedriger zu besteuern ¹⁾.

Steuervergünstigungen können das Bild weiter verschieben. Dabei stellen "steuerfreie Rücklagen" (richtiger: noch nicht versteuerte Rücklagen) keine besonderen Probleme für die Bilanzanalyse dar, wogegen die zahlreichen Sonderabschreibungen (Grenzland, Wohnungsbau, Reinhaltung usw.) zu stillen Reserven

1) Vgl. Bühler, Ottmar - Scherpf, Peter, Bilanz und Steuer, 6. Aufl. Berlin - Frankfurt a.M. 1957, S. 27

im Anlagevermögen führen. Sie werden vor allem im Aufschwung zur Ankurbelung der Wirtschaft gegeben und können, falls sie nicht erst in der Krise aufgelöst werden, eine stabilisierende Wirkung haben. Eine Besonderheit sind die Schweizer Krisenreserven, die bei ihrer Bildung versteuert werden, bei ihrer Auflösung jedoch zu einer Rückgewähr führen ¹⁾. Sie gewährleisten eine elastische Anpassung an die Konjunkturbewegung auch im Bilanzbild. Interessante Aspekte zeigt auch die Wehrsteuer der meisten Schweizer Kantone. Bei ihr ist die Progression des Tarifs abhängig gemacht von der "Ertragsintensität" ²⁾ (= Rentabilität). Die Unternehmungen werden dazu angehalten, eine gesunde Eigenkapitalbasis zu halten. Die Unternehmungen zeigen dann keine starke Krisenanfälligkeit, sondern versuchen, den Gewinn in einem angemessenen Verhältnis zum Eigenkapital zu halten. Die Steuerbelastung nach dem Rentabilitätsprinzip gewährleistet eine weitgehende Anpassung an Konjunkturschwankungen ³⁾.

3. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von Wirtschaftsordnung und staatlicher Konjunkturpolitik

Die Einflüsse der Wirtschaftsordnung und der staatlichen Konjunkturpolitik auf das Bilanzbild im Konjunkturablauf scheinen zunächst nicht sonderlich deutlich zu sein. Wirtschaftsordnung und Konjunkturpolitik bestimmen jedoch stark das Verhältnis zwischen Unternehmung und Staat ⁴⁾.

Unternehmerische Entscheidungen sehen anders aus, wenn die Unternehmung keine gesamtwirtschaftlichen Rücksichten zu nehmen braucht und auch nicht auf die Hilfe des Staates rechnen kann, oder wenn der Staat selbst an der wirtschaftlichen Entwicklung interessiert ist, Forderungen an die Unternehmungen stellt und helfend eingreift.

Die Extreme wären eine freie Marktwirtschaft des Laissezfaire und eine jeden Bereich beherrschende Planwirtschaft ⁵⁾. Beide unterscheiden sich dadurch, daß in der Planwirtschaft "an die Stelle der Lenkung des Wirtschaftsablaufs durch den

1) Vgl. Attinger, a. a. O., S. 158

2) Ebenda, S. 152

3) Vgl. Willener, Alfred, Der Einfluß der Steuern auf die Ertragnisse und die Bilanz von Aktiengesellschaften, Zürich 1936, S. 61

4) Vgl. Schäfer, Die Unternehmung, a. a. O., S. 78

5) Vgl. Halm, George Nikolaus, Wirtschaftssysteme, Berlin 1960, S. 1 f.

Marktprozeß .. eine zentrale Lenkung" tritt ¹⁾. In der freien Marktwirtschaft sind Planung und Entscheidungsbefugnis delegiert, in der Planwirtschaft sind sie zentralisiert ²⁾.

Neben diesen beiden Idealtypen stehen die praktisch bedeutsamen Mischformen zwischen Planwirtschaft und Marktwirtschaft. Die heutige Wirtschaftsordnung kapitalistischer Länder ist eine Marktwirtschaft mit einem bedeutenden öffentlichen Bereich und wirtschaftspolitischer Einflußnahme des Staates.

Die Betriebe in der staatlichen Planwirtschaft besitzen eine gewisse "wirtschaftlich-operative Selbständigkeit" ³⁾ (sie haben Rechte bei der Planung, der Investition, der Finanzierung und in der Personalpolitik). Daraus ergibt sich für den Betrieb die Verpflichtung, durch eigene Bilanzen über Erfolg oder Mißerfolg seiner Tätigkeit Rechnung zu legen. Dennoch bleibt der Staat Eigentümer ⁴⁾ und trifft die grundlegenden unternehmerischen Entscheidungen. Darum sind auch die Bilanzen der Betriebe nur Teilabschlüsse einer volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

Die konjunkturellen Schwankungen in der Planwirtschaft gehen hauptsächlich auf drei Einflüsse zurück. Da ist zunächst der Einfluß der Konjunktur des Auslandes. Hiervon werden vor allem Betriebe mit starken außenwirtschaftlichen Verbindungen berührt. Bei Exporteuren und ihren Zulieferern zeigen sich die Konjunkturschwankungen des Auslandes in gleichlaufenden Veränderungen des Umsatzes. Eine konjunkturell bedingte Erhöhung des ausländischen Preisniveaus wird bei sonst gleichen Umständen Preiserhöhungen erlauben, ohne daß sich die vorgeplanten eigenen Anschaffungs- oder Herstellungskosten erhöhen (eine stärkere Absatzsteigerung scheidet dagegen kurzfristig aus). Dadurch erhöht sich der Roh-ertrag und der Gewinn.

Importeure und deren Abnehmer können während des Abschwungs in Lieferantenländern günstiger einkaufen als im Aufschwung. Der Wareneinsatz wird niedriger, Rohertrag und Gewinn steigen. Umgekehrt erhöht sich der Wareneinsatz in der von Preiserhöhungen oder ungünstigen Zahlungsbedingungen begleiteten

1) Müller-Armack, Alfred, Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft (1946). In: Müller-Armack, Alfred, Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik, Freiburg i.Br. 1966, S. 19 - 170, hier S. 29

2) Vgl. Hax, Karl, Unternehmensplanung und gesamtwirtschaftliche Planung als Instrumente elastischer Wirtschaftsführung, ZfbF 18 (1966), S. 454

3) Akademie der Wissenschaften der UdSSR, Institut für Ökonomie, Politische Ökonomie, 7. Aufl. Berlin 1965, S. 589

4) Ebenda, S. 574

Aufschwungsphase des Auslandes; Rohertrag und Gewinn gehen zurück.

Der zweite Einfluß kommt aus den der Planung entzogenen Bereichen der Volkswirtschaft. Es handelt sich in erster Linie um Natureinflüsse und Veränderungen der Konsumgewohnheiten. Sie zeigen sich in den betrieblichen Abschlüssen in Umsatzschwankungen, einem Rückgang der Vorräte bei einer Zunahme der Nachfrage oder einer Verminderung des Angebots, einer Erhöhung der Vorräte bei einem Nachlassen der Nachfrage oder einer Angebotssteigerung (z. B. durch gute Ernten).

Schließlich ergeben sich auch Disproportionalitäten im System der Staatsbetriebe selbst: der Plan wird nicht eingehalten. Sie entstehen aus der "Spannung zwischen Zentrale und Peripherie" ¹⁾. Bei starker Arbeitsteilung können sich dadurch Stauungen in anderen Betrieben ergeben, der Bestand an unfertigen Leistungen erhöht sich, die Unterbeschäftigung der betrieblichen Kapazitäten verschlechtert die Erfolgsstruktur. Die kurzfristigen Schulden an andere Betriebe und das Bankensystem ²⁾ nehmen zu, während die Zuführungen zum Betriebsfonds zurückgehen. Nehmen diese Disproportionalitäten größeren Umfang an, werden Plankorrekturen notwendig. Im Abschluß werden die Anstrengungen des Betriebes sichtbar, sich an den geänderten Plan anzupassen; etwaige Umstellungsarbeiten erhöhen den Aufwand und der Umsatz geht bei Planminderungen zurück.

In der freien Marktwirtschaft ist die Planungs- und Entscheidungsbefugnis vollkommen auf die Unternehmungen übergegangen. Für sie ist es eigentümlich, daß die Unternehmungen bei frei schwingenden Konjunkturbewegungen und einem sich neutral verhaltenden Staat tätig werden. Die Unternehmungen wissen, daß die Schwankungen größere Ausmaße annehmen, daß sie dabei auf sich allein gestellt sind, und sie verhalten sich dementsprechend. Sie wissen auch, daß ihnen die Wirtschaftskrise große Gefahren bringt, ein Bewußtsein, das die Unternehmung in einer Wirtschaftsordnung mit staatlicher Konjunkturpolitik weniger braucht.

Die Wirtschaftsordnung in der Zeit vor dem 1. Weltkrieg kommt dem Idealtyp der freien Marktwirtschaft sehr nahe; die strukturellen Unterschiede zu den Bilanzen der Gegenwart lassen die unterschiedliche Einschätzung der Krisensicherung deutlich werden. Als Beispiel haben wir in der folgenden Tabelle die Bilanzen einer Unternehmung (AEG) von 1899 - 1906 und von 1954 - 1960 ge-

1) Halm, Wirtschaftssysteme, a. a. O., S. 257; vgl. auch Bosch, Werner, Marktwirtschaft - Befehlswirtschaft, Heidelberg 1960, S. 254 - 257

2) Akademie der Wissenschaften, a. a. O., S. 576

genübergestellt ¹⁾. In der Zeit vor dem 1. Weltkrieg wird in der Finanzierung eine größere Vorsicht deutlich; das langfristige Kapital deckt nicht nur das Anlagevermögen und die Vorräte, sondern darüber hinaus auch noch die Debitoren ab. Im Gegensatz dazu ist in der Bilanz von 1956, einem Jahr konjunktureller Beruhigung, noch nicht einmal das Anlagevermögen durch langfristiges Kapital gedeckt (z. T. war diese Finanzierungsweise auch durch die geringe Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts im ersten Nachkriegsjahrzehnt hervorgerufen) - ein stärkerer Konjunkturrückgang hätte zu ernststen Finanzschwierigkeiten geführt.

Die konjunkturelle Entwicklung und damit das Bild der Konjunktur in der Bilanz ist anders, wenn der Staat in das wirtschaftliche Geschehen eingreift, indem er bestimmte Vorstellungen vom Ablauf und der Entwicklung des Wirtschaftsprozesses, die er verwirklicht sehen will, durch wirtschaftspolitische Maßnahmen ²⁾ fördert.

Bei den wirtschaftspolitischen Instrumenten lassen sich allgemein wirkende Maßnahmen und gezielt wirkende Maßnahmen (z. B. Schaffung von Präferenzen oder Sonderbelastungen) unterscheiden. Entsprechend kommen sie auch auf die Unternehmung zu; als staatliche Beeinflussung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (z. B. Ausgleich der konjunkturellen Schwankungen) oder als Bevorzugung oder Benachteiligung einzelner Unternehmungen, Branchen oder Gebiete oder auch nur bestimmter Vorgänge und Dinge. Wo diese Einflüsse die Unternehmung betreffen, schlagen sie sich in der Bilanz nieder.

Die Auswirkungen des wirtschaftspolitischen Ausgleichs starker Konjunkturschwankungen auf die Finanzierung der Unternehmung haben wir bereits dargestellt, sie werden am Beispiel der AEG deutlich.

Autonome staatliche Investitionen, die Veränderung der Staatsausgaben und ein unausgeglichener Haushalt beeinflussen gesamtwirtschaftlich die Nachfrage. Für die Unternehmungen zeigt sich dies zunächst in einer Zu- oder Abnahme des Umsatzes. Werden diese Mittel antizyklisch angewandt (höhere Ausgaben im Tiefstand, geringere in der Hochkonjunktur), so flacht sich die Umsatzkurve ab. Die bei den Unternehmungen gehaltenen Krisenreserven werden nicht mehr benötigt.

1) Quellen: 1899 - 1906: Anger, Erich, Bilanz und Konjunktur, Frankfurter Diss. Borna - Leipzig 1927, S. 54; Schmidt, Fritz, Konjunkturlehre, a. a. O., S. 84 f.; 1954 - 1960: Institut für Bilanzanalysen, Wochendienst, Frankfurt a. M., Gruppe 8, 1958/59, Nr. 4/5; 1961, Nr. 13/14

2) Vgl. hinsichtlich der Wirkungsweise monetärer Konjunkturpolitik Dürr, Ernst, Wirkungsanalyse der monetären Konjunkturpolitik, Frankfurt a. M. 1966

Tabelle 4

Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft (AEG)
(Zahlen in Mio. Mark bzw. DM)

Bilanztag 30. 6.	<u>1899</u>	<u>1900</u>	<u>1901</u>	<u>1902</u>	<u>1903</u>	<u>1904</u>	<u>1905</u>	<u>1906</u>
Anlagevermögen	48,36	55,03	51,32	64,41	61,99	91,00	90,71	91,26
Vorräte	13,54	23,34	20,95	16,78	17,95	24,74	51,20	50,58
Debitoren	42,52	36,69	44,81	28,02	28,35	33,63	33,63	44,63
Zahlungsmittel	16,24	11,10	17,48	20,49	22,14	8,97	3,45	19,56
Aktienkapital	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	85,93	86,00	100,00
Reserven	26,04	27,03	28,53	30,00	31,21	31,21	31,21	44,80
Langfr. Verbindlk.	15,07	14,86	29,06	28,85	28,65	28,43	28,01	38,05
Verbindlk. L L	10,49	13,28	7,72	5,89	5,06	4,11	11,64	28,41
Bilanzsumme	135,23	133,42	135,63	131,02	131,85	180,63	199,54	233,34
Langfr. Kapital								
- Anlagevermögen	52,75	46,86	66,27	54,44	57,87	54,57	54,51	91,59
Langfr. Kapital -								
Anlagen - Vorräte	39,21	23,52	45,32	37,66	39,92	29,83	3,31	41,01
Bilanztag 30. 9.	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>	
Anlagevermögen	297,12	321,49	396,67	442,21	477,59	517,16	524,75	
Vorräte	206,18	265,90	313,18	279,00	283,43	296,39	331,97	
Debitoren	105,71	133,06	173,74	206,88	242,08	241,02	271,18	
Zahlungsmittel	76,19	115,08	78,92	117,26	112,83	77,32	80,58	
Aktienkapital	110,00	165,00	165,00	275,00	310,00	310,00	310,00	
Reserven	55,92	70,84	74,53	80,77	85,00	85,00	93,79	
Langfr. Verbindlk.	72,91	70,17	129,19	135,29	185,72	204,38	200,41	
Verbindlk. L L	29,17	36,04	39,94	38,83	37,13	47,48	52,64	
Bilanzsumme	763,80	954,04	1.081,87	1.170,16	1.248,75	1.244,08	1.343,91	
Langfr. Kapital								
- Anlagevermögen	- 58,29	- 15,48	- 27,95	+ 48,85	+103,13	+ 82,22	+ 79,45	
Langfr. Kapital -								
Anlagen - Vorräte	- 264,47	- 281,38	- 341,13	- 230,15	- 180,30	- 214,17	- 252,52	

Anderer Art ist die Kreditpolitik (des Staates und der Notenbank). Sie soll regelmäßig neben dem Ausgleich konjunktureller Schwankungen der Steuerung von Preisbewegungen dienen. Eine Politik der Notenbank, bei ersten Anzeichen der Krise durch die klassischen Mittel von Diskont-, Offenmarkt- und Mindestreservenpolitik dem Bankenapparat größeren Spielraum zu gewahren und damit der Anspannung die Spitze zu nehmen, wirkt ebenfalls ausgleichend; die Finanzierung kann in allen Konjunkturphasen gleichmäßig durchgeführt werden (Erweiterung der Kreditaufnahmemöglichkeiten in Abschwung und Tiefstand, Einschränkungen bei drohender Überhitzung der Konjunktur), die finanzielle Vorsorge der Unternehmungen für den Abschwung verliert an Bedeutung, der Deckungsgrad wird niedriger.

Die Abflachung der Konjunktur gestattet aber auch eine zunehmende Mechanisierung der Wirtschaft (sie zeigt sich im Anwachsen des Anlagevermögens), die diese aber wiederum unelastisch gegenüber Konjunkturschwankungen macht.

Hasenack schreibt zu der Krise von 1929: "Die Krise hätte ... nicht jene Überschärfung erfahren, wenn nicht auch bereits in der Aufschwungzeit der teils echten, teils scheinbaren Konjunktur planwirtschaftliche Querschläge in die Wirtschaft getrieben worden waren. Diese führten eine Unelastizität des Wirtschaftsgefüges herbei und lähmten die Kräfte zur elastischen Krisenüberwindung, wie sie sich sonst in den Formen der üblichen Konjunkturhythmik zu äußern pflegen" ¹⁾. Diese Auffassung (auch Mises nennt die Engriffe in den Mechanismus des Konjunkturzyklus als Grund für die Schwere der Krise von 1929 ²⁾; hat, wie wir an unserem Beispiel bereits gesehen haben, für sich, daß die Unternehmer eben die erwartete Konjunkturbewegung (auch der durch Konjunkturpolitik beeinflussten Konjunktur) in ihren Entscheidungen berücksichtigen und damit weniger auf ihre Elastizität achten. Es gilt aber, was von Anhängern einer freien Marktwirtschaft oft nicht gesehen wird, zu bedenken, daß die wirtschaftlichen Gebilde der Gegenwart einen "großmolekularen" Charakter haben (Fließsystem anstelle von Werkbanksystem, Großbetriebe anstelle handwerklicher Fertigung), der sie weitgehend unbeweglich und unelastisch macht und, wenn Wirtschaftskatastrophen großen Ausmaßes verhindert werden sollen, die Planung und das Eingreifen des Staates erforderlich macht ³⁾.

1) Hasenack, Unternehmertum, a. a. O., S. IX

2) Vgl. Mises, Ludwig, Die Ursachen der Wirtschaftskrise, Tübingen 1931, S. 14

3) Vgl. Schmalenbach, Eugen, Die Betriebswirtschaftslehre an der Schwelle der neuen Wirtschaftsverfassung, ZfhF 22 (1928), S. 241 - 251, hier S. 243 f.

So kennzeichnet der hohe Anteil des Anlagevermögens und des kurzfristigen Kapitals an der Bilanzsumme die Bilanz in der durch antizyklische Wirtschaftspolitik abgeflachten Konjunktur.

4. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Kaufkraftentwicklung

Das Geld ist Zahlungsmittel in der Verkehrswirtschaft und zugleich Wertmaßstab. Dabei ist das Verhältnis zwischen Gütern und Geld nicht nur durch Veränderungen des Wertes der Güter Schwankungen ausgesetzt, sondern auch durch Veränderungen der wirksamen Geldmenge. Die Relation zwischen Geld- und Gütermenge verschiebt sich, man spricht von Preisänderungen oder (als reziproker Ausdruck) von Kaufkraftänderungen. Eine vollkommene Stabilisierung des Geldwerts wird dabei "weder möglich noch wünschenswert" ¹⁾ sein, da partielle Ungleichgewichte ständig Veränderungen in die eine oder andere Richtung entstehen lassen, wodurch auch die Durchsetzung neuer Kombinationen ermöglicht wird.

Größere Schwankungen des Geldwertes stellen dagegen ernste Gefahren für die Volkswirtschaft dar, da sie die Anerkennung des Geldes als Zahlungsmittel gefährden und so die Zerstörung des Wirtschaftsgefüges droht. Diese Ungleichgewichtszustände definiert Sauermann so: "Unter Inflation im allgemeinen Sinne des Wortes ist dann jene monetäre Ungleichgewichtssituation zu verstehen, in der die tatsächliche wirksame Geldmenge größer gehalten wird als die der Gleichgewichtssituation entsprechende Geldmenge. Deflation ist dann dadurch definiert, daß die tatsächliche wirksame Geldmenge kleiner gehalten wird als die der Gleichgewichtssituation entsprechende Geldmenge" ²⁾. Dabei sind den Veränderungen durch die einzelnen Wirtschaftssubjekte Grenzen gesetzt; eine starke Inflationierung oder Deflationierung ist im wesentlichen nur durch Maßnahmen des Staates (öffentliche Verschuldung) oder bei festen Wechselkursen durch Importierung von anderen Ländern möglich. Normalerweise jedoch werden sich die Veränderungen des Geldwertes in Grenzen halten: Die Kreditexpansion kann im Aufschwung "aus den Reserven der ungenutzten Produktionskräfte schöpfen" ³⁾. Erst wenn man sich der Grenze der Vollbeschäftigung nähert, wird eine

1) Halm, George Nikolaus, Geld, Außenhandel und Beschäftigung, 3. Aufl. München 1957, S. 33

2) Sauermann, Heinz, Geld und Kredit, HdW, 2. Aufl. 1966, Band 2, S. 121 - 160, hier S. 141

3) Röpke, Wilhelm, Die Lehre von der Wirtschaft, 10. Aufl. Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1965, S. 289

weitere Geld- oder Kreditexpansion nur noch in einer Inflationierung wirksam.

Regelmäßig wird auch der normale Konjunkturzyklus von Kaufkraftschwankungen begleitet. Wir haben gesehen, daß gegen Ende des Aufschwungs eine Verknappung von Produktionsfaktoren eintritt bei weiter ansteigender Nachfrage. Das führt zwangsläufig zu Preiserhöhungen. Das ist auch mit ein Grund dafür, daß jene Positionen in der Jahresrechnung ein Übergewicht bekommen, die Gegenstände aus der Zeit kurz vor dem Bilanzstichtag (mit den höheren Preisen) beinhalten, wogegen längerlebige Gegenstände aus Vorjahren noch mit den niedrigeren damaligen Anschaffungswerten (ggf. abzüglich Abschreibungen) angesetzt sind. Starke Veränderungen des Preisniveaus führen dazu, daß die Bilanzwerte von Gegenständen mit verschiedenem Zugangszeitpunkt nur bedingt miteinander vergleichbar sind, ebenso Bilanzen verschiedener Zeitpunkte.

Im Abschwung beruhigt sich die bis dahin hektische Preisentwicklung, sie kann in einer längeren Depressionsphase sogar nach unten gerichtet sein. Die Positionen sind im wesentlichen mit den jetzt niedrigeren Werten angesetzt (es sei denn, Güter haben aus einer früheren Depressionsperiode herrührende niedrigere Buchwerte). Die Anlagewerte erhalten damit jetzt einen höheren Anteil am Gesamtvermögen nicht nur, weil sie sich mengenmäßig nicht so stark vermindern (können) wie das Umlaufvermögen, sondern auch, weil die Wertansätze des Umlaufvermögens wegen der steigenden Kaufkraft stärker zurückgegangen sind als die des Anlagevermögens.

Eine deflationäre Bewegung während des ganzen Konjunkturzyklus ist nur selten anzutreffen. Sie ist regelmäßig nur denkbar, wenn der Aufstieg lediglich eine schwache Erholung der Wirtschaft darstellt, während im übrigen die Grenze der Vollbeschäftigung noch in weiter Ferne liegt (in den USA vollzog sich der Aufschwung von 1925 - 29 bei steigender Kaufkraft des Geldes, da das Warenangebot durch technische und organisatorische Fortschritte mehr erhöht wurde, als der Geldumlauf zunahm ¹⁾). Eine starke Deflation führt zu einer Flucht in Geldwerte, Geld wird gehortet und damit künstlich noch weiter verknappt, so daß die Preise weiter sinken. Diese Tendenz läßt deutlich werden, daß die Deflation in ihren Begleitumständen der Depression ähnlich ist ²⁾; die wirtschaftliche Aktivität wird gelähmt. So kommt es auch, daß große Deflationen mit schweren Depressionen zusammenfallen. Auch in der Bilanz schlägt sich

1) Vgl. Carell, a. a. O., S. 46; Galbraith, John Kenneth, *The Great Crash 1929*, New York 1954, S. 180

2) Vgl. hinsichtlich des Zusammenhangs von Geldwertänderungen und Konjunkturschwankungen auch Keynes, John Maynard, *Vom Gelde* (A Treatise on Money), Nachdruck Berlin 1955, S. 224 f.

eine abwartende Haltung nieder: man zögert Investitionen in Sachwerte hinaus, da man abwarten möchte, ob man sie nicht noch billiger vornehmen kann. Die Bilanz zeigt ein stark verflüssigtes Bild. Die Hochkonjunktur, die nur ein leichter Anstieg ist, zeigt eine Abnahme der Preissenkungen und eine leichte Auflockerung solcher Festlegungstendenzen, vielleicht weil man in naher Zukunft das Ende dieser Periode und den Übergang zu leichten Preissteigerungen erwartet.

Die inflationäre Bewegung in der Wirtschaft ist praktisch bedeutsamer, nicht zuletzt deshalb, weil man von einer leichten Inflationierung einen Beitrag zum wirtschaftlichen Wachstum erwartet und sie darum fördert. Sie muß so heute schon als Instrument der Wirtschaftspolitik angesehen werden (es läßt sich zudem, wenigstens für kurze Zeit, der Anschein eines wirtschaftlichen Wachstums erwecken). Im Aufschwung werden in starkem Umfang Geldmittel in Sachwerten investiert, um neben dem daraus in der Phase des Aufschwungs erwarteten wirtschaftlichen Effekt noch einen spekulativen Erfolg zu erzielen, der durch den billigeren Einkauf zu einem früheren Zeitpunkt erreicht wird. Die entstehenden hohen Gewinne werden durch hohe Abschläge auf Anlagen und Vorräte vermindert ¹⁾. Es finden sich sogar Ansätze, die Abschreibungen so zu bemessen, daß Abschreibungen und Marktwert der gebrauchten Anlage zur Wiederbeschaffung ausreichen (nur begrenzt möglich) ²⁾. In der Hochkonjunktur ergibt sich dadurch die Tendenz zur Verlängerung der guten Wirtschaftslage; die Gefahr liegt darin, daß die schon normalerweise angespannte Finanzlage in der Hochkonjunktur durch eine inflationäre Bewegung überspannt wird. Die Krise droht daher noch heftiger zu werden. Die sich im Abschwung fortsetzende Inflation bewirkt ein weiteres Auseinanderklaffen von Sach- und Geldwerten, zumal dabei die Anlagewerte (hier werden weniger Investitionen vorgenommen, das durchschnittliche Alter der Anlagen wächst daher) immer weiter von den gegenwärtigen Preisverhältnissen entfernt sind. Damit steigt aber auch der Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen (was normalerweise durch die starke Abnahme des Umlaufvermögens bedingt ist) nicht. Im Tiefstand (bei schwacher Inflationierung; eine starke Inflationierung ist mit den Begleitumständen einer, wenngleich nur scheinbaren, Prosperität verbunden) nimmt das Anlagevermögen einen geringen Anteil am Gesamtvermögen ein; die bilanzmäßige Liquidität scheint vorzüglich zu sein - die dynamische Liquidität würde ein schlechteres Bild zeigen, da die vorhandenen Zahlungsmittel nur die Ausgaben für einen kürzeren Zeitraum abdecken können als in normalen Jahren.

1) Vgl. Prion, Willi, Die Finanzierung und Bilanz wirtschaftlicher Betriebe unter dem Einfluß der Geldentwertung, Berlin 1921, S. 24 und 27

2) Ebenda, S. 36

Da in einer Inflation die Bilanzsumme ständig zunimmt, muß die Unternehmung laufend nach Finanzierungsquellen suchen. Nach Schmidt hat dabei die Selbstfinanzierung aus den "Scheingewinnen" der nominalen Rechnung das Hauptgewicht zu tragen ¹⁾; die Unternehmung muß von ihrem errechneten Gewinn das zurückbehalten, was sie angesichts des Kaufkraftschwundes jetzt zur Fortführung des Betriebes zusätzlich benötigt (das Steuerrecht kann diese Notwendigkeit beeinträchtigen). Tatsächlich ist aber eine andere Tendenz festzustellen: es wird versucht, möglichst viel Fremdkapital aufzunehmen, das sich bei fort-dauernder inflationärer Entwicklung später leichter zurückzahlen läßt. Die Finanzstruktur wird also von zwei Seiten verschlechtert, auf der Aktivseite durch die Anlage von Geldvermögen, auf der Passivseite durch stärkere Betonung der Fremdfinanzierung. Diese Anspannung erreicht in der Hochkonjunktur ihren Höhepunkt.

Die Veränderungen der Ertragsstruktur in der Konjunktur bei Kaufkraftschwankungen waren ein Kernpunkt in den Schriften von Fritz Schmidt und seinen Schülern. Danach entsteht ein "Konjunkturgewinn" ²⁾, wenn der Aufwand zum Wert im Zeitpunkt des Zugangs verrechnet wird, während der Ertrag nach den Möglichkeiten des Marktes im Augenblick des Verkaufs entsteht, und zwischenzeitlich Preissteigerungen aufgetreten sind. Nehmen wir wieder ein einfaches Beispiel:

Herstellkosten des von einem Industriebetrieb gefertigten Gegenstandes in den Perioden

	1	2	3	4	5	6
	100	110	125	125	110	100
und ein Verkaufspreis von + 20 %, also	120	132	150	150	132	120.
Nehmen wir nun weiter vereinfachend an, daß der Verkauf eine Periode nach dem Anfall des Aufwandes erfolgt, so stehen sich gegenüber:	100	110	125	125	110	
	132	150	150	132	120	
Gewinn	32	40	25	7	10.	

1) Vgl. Schmidt, Fritz, Tageswertbilanz, 3. Aufl., a.a.O., S. 327

2) "Inflations-" oder "Kaufkraftänderungsgewinn" wäre zutreffender - ein Scheingewinn liegt unter Beachtung der der Handelsbilanz zugrundeliegenden nominalistischen Auffassung nicht vor, da auch dieser Gewinn aus der Anlage betrieblicher Mittel entstanden ist.

Nach Schmidt ist Betriebsgewinn nur der Unterschied zwischen Verkaufserlös und dem zur erneuten Produktion des Gegenstandes nötigen Geldbetrag, der Rest ist "Konjunkturgewinn" oder "-verlust", also:

Betriebsgewinn	22	25	25	22	20
Konjunkturgewinn	10	15	-	-	-
- " -verlust	-	-	-	15	10.

Eine solche Rechnung ist jedoch nur theoretisch möglich, praktisch ist diese Trennung nicht durchführbar. Versucht man sie trotzdem, so sollte dies nur im Wege der Extrapolation vom Zahlenwerk der Geldrechnung geschehen ¹⁾. Ein Ersatz der Geldrechnung durch irgendwie geartete Substanzrechnungen (Schmidt, Geldmacher ²⁾) oder Indexrechnungen (Mahlberg, Schmalenbach ³⁾) würde zu Gebilden führen, die auf unkontrollierbaren, schwankenden Grundlagen aufgebaut sind und den Anforderungen an ein ordnungsmäßiges Rechnungswesen nicht gerecht würden.

Festzuhalten ist, daß Kaufkraftschwankungen auch die Höhe des Ergebnisses beeinflussen (auf die graduellen Unterschiede bei unterschiedlicher betrieblicher Durchlaufzeit wird noch einzugehen sein): die Inflation erhöhend, die Deflation verringern. Damit ergibt sich eine Konjunkturanregung durch die Inflation, die in der Hochkonjunktur zu einer Überhitzung führen kann, eine Konjunkturdämpfung durch die Deflation, die die Depression vertiefen kann und eine übersteigerte Hochkonjunktur bremst. Eine Konjunktur bei Inflation zeigt lange Aufstiegs- und kurze Abschwungphasen, bei Deflation umgekehrt kurze Aufstiegs- und lange Abschwungsphasen.

Das Bild der Bilanz bei unterschiedlicher Kaufkraftentwicklung ist also beeinflusst durch die Aktionen der Unternehmer, die dieser Entwicklung für sich die beste Seite abgewinnen wollen, es ist aber auch gekennzeichnet durch die Konjunkturtypen, die von unterschiedlicher Geldwertentwicklung erzeugt werden.

1) Vgl. Rieger, Über Geldwertschwankungen, a. a. O., S. 40

2) Vgl. Schmidt, Die organische Tageswertbilanz, a. a. O.; Geldmacher, Wirtschaftsruhe und Bilanz, a. a. O., S. 60 - 66

3) Vgl. Mahlberg, Walter, Bilanztechnik und Bewertung bei schwankender Währung, Leipzig 1923; Rahner, Werner, Bilanz, Geldwert und Konjunktur, Freiburger Diss. Frankfurt a. M. 1936, S. 63 - 73; Schmalenbach, Dynamische Bilanz, 4. Aufl., a. a. O.

IV. DER EINFLUSS UNTERSCHIEDLICHER KONJUNKTURTYPEN AUF DIE BILANZ

Wenn man den Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz darstellt, muß man berücksichtigen, daß die Konjunktur keine Erscheinung ist, die immer in gleicher oder zumindest ähnlicher Weise auftritt. Ursprung und Ablauf der Konjunktur sind von unterschiedlichster Art. Inwieweit diese Unterschiede auch die Bilanz in einem anderen Licht erscheinen lassen, soll in diesem Abschnitt behandelt werden.

1. Der Einfluß der Dauer des Konjunkturzyklus auf die Bilanz

Der Einfluß der Dauer des Konjunkturzyklus auf die Unternehmung ist unterschiedlich, weil jene Größen in der Unternehmung, auf die die Konjunktur wirkt, selbst in einem bestimmten Verhältnis zu dem Faktor Zeit stehen. Diese Verhältnisse der Unternehmungsteile zur Zeit sind uns unter verschiedenen Namen geläufig: Nutzungs- oder Abschreibungsdauer der Anlagen, Produktions- und Lagerzeiten, Lieferfristen in Ein- und Verkauf, Lohnzahlungszeiträume, Fristen von Forderungen und Verbindlichkeiten ¹⁾.

Die wirtschaftliche Bedeutung dieser Verhältnisse zur Zeit ändert sich aber bei unterschiedlicher Dauer des Konjunkturzyklus: beide Zeitrelationen müssen in der Unternehmung miteinander in Einklang gebracht werden. Dabei ist vor allem das Verhältnis der Konjunkturdauer zu den Fristen längerfristiger Vermögens- und Kapitalteile bedeutsam.

Je länger ein Konjunkturzyklus dauert, desto größer sind die Anforderungen an eine vorausschauende betriebliche Planung: sie muß (als langfristige Planung) zumindest den Zeitraum eines Konjunkturzyklus umfassen. Erwartet man eine lange Dauer des Konjunkturzyklus, erhöht sich die Ungewißheit über den Fortgang der wirtschaftlichen Entwicklung, und es wächst die Notwendigkeit für die Unternehmung, für diese Ungewißheit Reserven zu bilden. Die Unterschiede in der Problematik sollen am Anlagevermögen verdeutlicht werden. In einer langsam sich verändernden Konjunktur kann ein Unternehmen damit rechnen, daß zu Beginn des Aufstiegs errichtete Anlagen z. B. etwa fünf Jahre vollausgenutzt werden können. Anlagen mit etwa dieser Lebensdauer sind also verbraucht, wenn nach dieser Zeit die Krise tatsächlich einsetzt. Sie erlauben eine elasti-

1) Vgl. auch Anger, a. a. O., S. 97

sche Anpassung an die Konjunktur. In einem kurzen Konjunkturzyklus verringert sich dieser Zeitraum vielleicht auf zwei Jahre. Für alle zwischen zwei und fünf Jahren nutzbaren Anlagegüter besteht dann die Anpassungsmöglichkeit an die Konjunktur nicht mehr. Für sie muß ein wirtschaftlicher Einsatz möglich sein in einem guten und schlechten Jahre umschließenden Zeitraum. Besonders schwierig wird dies bei Anlagen, die bereits eine Bauzeit von einigen Jahren haben.

Bei fremden Mitteln stellt sich die Frage nach der Übereinstimmung ihrer Fristen mit der Dauer der Konjunktur. Rückzahlungstermine, von denen erwartet wird, daß sie in eine Phase rückläufiger Konjunktur fallen, stehen einer gleichmäßigen Entwicklung der Unternehmung entgegen; es muß versucht werden, sie dem Rhythmus der Konjunktur anzupassen.

Es gibt also neben Positionen, die aufgrund ihrer langfristigen Bindung an die Unternehmung ihre Aufgabe in guten und schlechten Jahren erfüllen müssen, andere für eine betriebliche Konjunkturpolitik geeignete, wobei jedoch der Umfang dieser Posten abhängt von der jeweiligen Dauer des Konjunkturzyklus ¹⁾.

Einen zwischen 7 und 11 Jahren schwankenden Zeitraum umfaßte ein Konjunkturzyklus während der Zeit vor dem 1. Weltkrieg ²⁾. In diesem Zeitraum sind, sieht man einmal von Grundstücken, Gebäuden und langlebigen Vorrichtungen ab, die meisten Vermögensgegenstände umgeschlagen. Die Unternehmungen stehen größeren Schwankungen elastischer gegenüber.

Tatsächlich werden aber diese Überlegungen nicht durchgeführt. Die Unternehmungen rechnen mit einem Fortgang der guten Konjunktur, desto mehr, je länger sie anhält. Das bedeutet aber, daß gerade in langen Konjunkturzyklen gegen Ende der Hochkonjunktur sehr viele Investitionen in Anlagen und Waren vorgenommen sind, die im folgenden Abschwung nicht mehr ausgenützt werden können. Da ein großer Zeitraum für die Durchführung der Investitionen zur Verfügung stand, kann der Anteil des Anlagevermögens und der Vorräte am Gesamtvermögen sogar sehr groß geworden sein. Vor allem werden in solchen langen Aufschwungsperioden auch große Projekte in Angriff genommen.

In einem längeren Zeitraum verringern sich aber auch die Möglichkeiten der Bilanzpolitik, die Schwankungen zu verwischen und das Bild einer kontinuierlichen Entwicklung wiederzugeben. Die Schwankungen werden in allen Positionen deutlich.

1) Vgl. auch Abschnitt C V 2 b über den Zusammenhang von Unternehmenspolitik und Konjunkturdauer

2) Vgl. Spiethoff, a. a. O., S. 146 f.

Die Farbwerke Hoechst, seit 1880 Aktiengesellschaft, wiesen 1881 einen Reingewinn von 2,3 Mio. M aus, 1882 von 2,7 Mio. M und 1885 von nur noch 0,7 Mio. M. Es wurde also 1882 noch ein steigender Gewinn gezeigt, was wohl im Fortschrittsglauben jener Zeit und dem dividendenpolitischen Ziel stetigen Wachstums begründet war; dabei war schon 1881 der Beginn einer bis 1900 anhaltenden "Schlechtwetterzone" ¹⁾. Sobald man erkannt hatte, daß es sich um keine kurze Depressionsphase handelt, änderte man die Bilanzpolitik; die Stabilität der Unternehmung muß bei langanhaltenden Abschwungsperioden über ein schönes und ausgewogenes Bilanzbild und den Ausweis nicht erzielter Gewinne gestellt werden.

Die Bilanzpolitik kann also nur Schwankungen von kurzer Dauer und geringer Intensität abschwächen (einige charakteristische Symptome sind auch hier zu erkennen). Die stillen, durch Bilanzpolitik freizumachenden Reserven sind meist schon nach kurzer Zeit verbraucht.

Die Konjunkturzyklen vor 1914 zeigen also die Schwankungen in der Bilanz besonders deutlich, wozu neben den tatsächlich größeren Veränderungen auch die Länge des Zyklus beitrug.

Die Konjunkturzyklen, die in der Bundesrepublik Deutschland auftreten, umfassen eine wesentlich kürzere Zeitspanne als jene vor dem 1. Weltkrieg (die Bewegungen zwischen beiden Kriegen sind durch außergewöhnliche Ereignisse bestimmt und können nicht als typisch angesehen werden); sie dauern zwischen 4 und 6 Jahren. Diese Konjunkturschwankungen können damit im Bilanzbild durch die betriebliche Bilanzpolitik abgeschwächt werden.

Aber auch aus anderen Gründen ist das Bilanzbild ausgewogener. Bei dem schnellen Wechsel der einzelnen Phasen lassen sich kaum Handlungen zur Ausnutzung der jeweiligen konjunkturellen Situation durchführen. Investitionen, die der Ausnutzung einer Konjunkturphase dienen sollen, haben längst nicht die Bedeutung wie in länger dauernden Zyklen, wobei Investitionen in Anlagevermögen kaum, in Umlaufvermögen in begrenztem Umfang möglich sind. Im gleichen Maße verringert sich die Gefahr von Fehlinvestitionen. Die Aufmerksamkeit der Unternehmung richtet sich mehr auf die langfristige Entwicklung, die auch von der staatlichen Konjunkturpolitik her gesehen begrüßenswerte Verkürzung der Konjunkturzyklen führt damit zu einer Verminderung des Ausschlags der Schwankungen (nach Haberler ist der Rückschlag desto störungsfreier, je früher ein Aufschwung gestoppt wird ²⁾).

1) Bäumler, Ernst, Ein Jahrhundert Chemie, Düsseldorf 1963, S. 77 f.

2) Vgl. Haberler, a. a. O., S. 330

Bedeutsam ist aber auch der Zusammenhang mit der Betriebsstruktur. Ein weitgehend automatisierter und nach dem Fließsystem ausgerichteter Industriebetrieb kann sich Konjunkturschwankungen produktionsmäßig gar nicht anpassen, sondern muß versuchen, mit anderen Mitteln die Konjunkturschwankungen aufzufangen; er muß in einer Zeit schwacher Auftragslage die Anlage dennoch auslasten und die dadurch entstehenden Vorräte in der Hochkonjunktur absetzen. Diese Politik stößt jedoch bei langen Zyklen auf Widerstand, in erster Linie hinsichtlich der Finanzierung der Waren, aber auch hinsichtlich der Bereithaltung von Lagerraum, der Haltbarkeit der Waren, ihrer Modebeständigkeit und ihrer technischen Verwendbarkeit.

Die Gewinnkurve verläuft bei diesen Zyklen gleichmäßiger, da die Schwankungen bei kürzerer Zyklusdauer meist geringer sind und außerdem die Gewinnpolitik bei kurzen Perioden ein viel wirksameres Mittel ist als bei längeren.

Ein Vergleich der Konjunktur in Deutschland und den USA zeigt, daß der amerikanische Zyklus in noch kürzeren Zeiträumen abläuft als der deutsche (ca. 3 - 4 Jahre) ¹⁾. Damit verdichten sich noch die Momente, auf die bei den deutschen Nachkriegszyklen hingewiesen wurde. Die Automatisierung der amerikanischen Wirtschaft hat allerdings auch einen höheren Grad erreicht als in Deutschland.

Die Automobilindustrie macht den Rhythmus der amerikanischen Konjunktur sehr deutlich; die Lagerplätze füllen sich zu Zeiten einer "Rezession" mit Fahrzeugen; die Unternehmungen bemühen sich um das Eingreifen der staatlichen Wirtschaftspolitik, um das Risiko auszuschalten, das eine länger dauernde Depression mit sich bringen würde. Nach der Besserung der Konjunkturlage werden die Lager geräumt, die Überbrückung der Rezession mithilfe der Lagerpolitik ist gelungen ²⁾.

1) Vgl. Abb. 1 im Abschnitt C III 1 b) cc)

2) Vgl. auch den Abschnitt über Unternehmenspolitik

Tabelle 5

General Motors Corp.

	Vorräte	<u>Vorräte</u> Bilanzsumme	Umsatz	<u>Vorräte</u> Umsatz	Umsatz- änderung	Bestands- änderung
	Mio \$	%	Mio. \$	%	%	%
1955	1.602	25,2	12.443	12,9	+ 26,7	.
1956	1.720	26,2	10.796	15,9	- 13,2	+ 7,4
1957	1.731	25,4	10.990	15,7	+ 1,8	+ 0,7
1958	1.530	22,2	9.522	16,1	- 13,4	- 11,6
1959	1.800	24,8	11.233	16,0	+ 18,0	+ 17,7
1960	1.811	23,1	12.736	14,2	+ 13,4	+ 0,6
1961	1.800	21,8	11.396	15,8	- 10,5	- 0,6
1962	2.006	21,8	14.640	13,7	+ 28,5	+ 11,5
1963	2.221	23,0	16.495	13,5	+ 12,7	+ 10,7
1964	2.678	26,0	16.997	15,8	+ 3,2	+ 20,3
1965	2.987	26,0	20.734	14,4	+ 22,0	+ 11,5
1966	3.103	25,4	20.209	15,4	- 2,5	+ 3,8

2. Der Einfluß der Dauer der Konjunkturphasen auf die Bilanz

Die Frage nach dem Einfluß der Dauer der einzelnen Konjunkturperiode auf die Bilanz muß in engem Zusammenhang mit der nach dem Einfluß der Dauer des ganzen Zyklus auf die Bilanz gesehen werden. Das Besondere dieser Fragestellung ist, daß die Phasen eines bestimmten Zyklus nicht gleich lang sind.

a. Auswirkungen unterschiedlicher Länge der Konjunkturphasen auf das Bilanzbild

Der von einer Konjunkturphase umspannte Zeitraum ist unterschiedlich. Der Aufschwung vollzieht sich oft in einem einzigen Jahr (Deutschland 1963/64, USA 1954/55, 1958/59, 1961/62), kann sich aber auch bis zu 6 Jahren (Deutschland 1893 - 99) hinziehen.

Wird die Hochkonjunktur in so kurzer Zeit erreicht, so zeigt der jeweilige Abschluß einerseits charakteristische Merkmale des Aufschwungs wie gestiegenen Umsatz, kräftige Investitionstätigkeit, auf der anderen Seite werden aber er-

höhte Abschreibungen vorgenommen, höhere Rückstellungen gebildet und durch andere Maßnahmen der Gewinnschmälerung stille Reserven geschaffen. Der gezeigte Gewinn stellt also nur einen Bruchteil des tatsächlichen Erfolges dar.

Bei einem sich über mehrere Jahre hinziehenden Aufschwung ist das Bild anders: die Unterschiede bei Umsatz oder Investitionen fallen nicht so sehr ins Auge, dagegen lassen sich die steigenden Gewinne längst nicht mehr so gut verbergen wie in einer kurzen Aufschwungsperiode.

Dauert der Aufschwung schon lange, so richten sich die Unternehmungen darauf ein. Sie rechnen nun mit dieser günstigen Entwicklung, sofern nicht irgendwelche negativen Einflüsse auch in dieser Periode zur Vorsicht mahnen (z. B. Abschwächungen während des Aufstiegs, partielle Krisen): Investitionen werden auf die günstige Entwicklung hin vorgenommen, der mit einem längeren Aufstieg meist verbundene Kaufkraftschwund des Geldes begünstigt weiterhin die Anlage von Geld- in Sachwerten. Es ergibt sich also ein Bild besonderer Illiquidität mit einem starken Anteil des Anlagevermögens und einer vergleichsweise geringen Deckung des Anlagevermögens durch Eigenkapital.

Die Gefahr liegt hier in einer Fehleinschätzung der Krise. Die Krise findet die Unternehmungen dann unvorbereitet vor: unvorbereitet hinsichtlich der Bereithaltung liquider Mittel für eine konjunkturelle Abschwächung oder von Maßnahmen, um ihr zu begegnen, unvorbereitet aber auch hinsichtlich der psychologischen Haltung der Unternehmensführung, die von der Krise überrascht ist.

Im Abschwung zeigt sich das entgegengesetzte Bild. Zunächst versucht die Unternehmung, wenn sie mit einer nur kurzfristigen Abschwächung rechnet, durch Aufdeckung stiller Reserven diese Schwächeperiode zu verdecken ¹⁾. Häufig wird dieser Versuch jedoch daran scheitern, daß gerade dieser erste Abschnitt einer ungünstigen Wirtschaftslage alle Kräfte der Unternehmung in einer Weise beansprucht, die der Verschleierung der wirklichen Lage Grenzen setzt. Die in der Hochkonjunktur geplanten und begonnenen Projekte stellen im Abschwung die Unternehmung vor die Frage, ob die Ausführung abgebrochen oder fortgesetzt werden soll.

In einer länger anhaltenden Abschwungsperiode kann im allgemeinen erwartet werden, daß die Bilanzen ein zutreffendes Bild von der Entwicklung der Unternehmung darstellen. Der Gewinn wird jetzt stärker vom Betriebsergebnis bestimmt; die außerordentlichen Erträge aus der Auflösung stiller Reserven gleichen die Verminderung des Betriebsergebnisses nicht aus.

1) Die Entwicklung nach 1945 zeigt, daß die Perioden konjunktureller Beruhigung regelmäßig länger anhalten als die des Aufstiegs.

Auf der finanziellen Seite ergibt sich bei einer lang anhaltenden Depression eine Verflüssigungswirkung, die zwar erst allmählich, dann aber um so deutlicher zum Durchbruch kommt. "Die infolge der Umsatzschrumpfung im Produktionsbetrieb, in der Lagerbildung und in der Zielgewährung nicht benötigten Kapitalien sowie die Gegenwerte der Abschreibungen sammeln sich in Ermangelung anderweitiger produktiver und rentabler Anlage in flüssiger Form an" ¹⁾. Lediglich bei Unternehmungen mit hoher Verschuldung setzt sich die Tendenz der Verflüssigung nicht in diesem Maße durch; die hohen Zinslasten verringern die flüssigen Mittel und verhindern ihre Entstehung, sie können aber auch noch die schon bestehenden Schulden erhöhen, wenn die Bezahlung der Zinsen unmöglich ist ²⁾.

b. Auswirkungen des Verhältnisses der Phasenlängen zueinander auf das Bilanzbild

Neben der Dauer der einzelnen Konjunkturphasen und des Zyklus insgesamt interessiert auch die Zusammensetzung des Zyklus hinsichtlich der Dauer der Phasen. Es ist zu unterscheiden in

- a) Zyklen, in denen die Prosperität länger anhält als die Depression,
- b) Zyklen, in denen Prosperität und Depression etwa gleich lang dauern,
- c) Zyklen, in denen die Depression länger dauert als die Prosperität.

Man muß dies weiterhin in Zusammenhang mit der Länge des gesamten Zyklus sehen; in kurzweiligen Zyklen treten die Besonderheiten durch die unterschiedliche Verteilung der Prosperitäts- und Depressionsjahre nicht so hervor wie in langweiligen Zyklen.

Gehen wir nun davon aus, daß ein ausgewogener Zyklus dem Normalbild entspricht, und untersuchen die Veränderungen zuerst bei einem Überwiegen der Prosperität, dann der Depression.

Das Überwiegen der Prosperität führt dazu, daß auch in der Depression die Auswirkungen der Prosperität noch sichtbar sind, da sich die Bilanzrelationen nicht so rasch verändern; die kurze Depressionsphase schlägt sich in der Bilanz nur schwach nieder; selbsttätige und willkürliche Auflösung stiller Reserven im Abschwung sorgen vor allem für eine Verflachung der Gewinnkurve. Dagegen lassen diese kurzen Depressionsphasen einen für diesen Konjunkturtyp charakteristischen Stau der Warenvorräte erkennen, da die Lagerpolitik (wie wir im Abschnitt über die Unternehmenspolitik noch sehen werden) für kurzfristige Abschwächun-

1) Hasenack, Zinshöhe, Unternehmungslage und Konjunkturfinanzierung, a. a. O., S. 13

2) Ebenda, S. 19

gen am besten geeignet ist. Die Verschlechterung der Liquidität führt meist wegen der Kürze der Abschwächung zu keinen ernsthaften Gefahren für die Unternehmungen.

Das Überwiegen der Depression ist auch in den Bilanzen weitgehend sichtbar. Die kurze Aufschwungsperiode ist dabei häufig von Vorsicht gekennzeichnet und für viele Unternehmungen nur eine Verschnaufpause von der Depression, so daß für sie im Aufschwung weniger die Ausdehnung der betrieblichen Kapazität als vielmehr die innere Festigung des Unternehmensgefüges im Vordergrund steht (das ist auch eine Frage des Unternehmertyps). Sofern das Risiko großer Investitionen eingegangen wird, kommen in der folgenden Depression große finanzielle Probleme auf die Unternehmung zu.

Die Vorsicht, die die Unternehmung gegenüber einem eben beginnenden Konjunkturanstieg walten läßt, wird auch in der Bilanzpolitik beobachtet (als Ausnahme wäre denkbar, daß die Unternehmung zur Aufnahme von Fremd- oder Eigenkapital ein günstiges Bilanzbild vorweisen will). Die regelmäßig erst nach der ersten Phase des Aufschwungs gezeigte Gewinnbesserung tritt bei einer nur kurzen Aufschwungsperiode überhaupt nicht in Erscheinung.

3. Der Einfluß der Stärke der Schwankungen auf die Bilanz

Auf die unterschiedlichen Ausgestaltungen der Konjunktur vor dem 1. Weltkrieg, zwischen den Kriegen und in der Zeit nach dem 2. Weltkrieg wurde bereits hingewiesen. An diesen Zyklen wird deutlich, wie die Stärke der Konjunkturschwankungen ihren Einfluß geltend macht.

Bei geringen Schwankungen tritt die Bedeutung der Konjunktur zurück; andere Einflüsse wie das volkswirtschaftliche Wachstum oder die spezielle Branchenentwicklung dominieren. Kleinere Schwankungen beeinträchtigen die kontinuierliche Entwicklung der Unternehmung nur wenig, der Einfluß wird deutlich sichtbar nur in den besonders konjunkturrempfindlichen Branchen der Investitionsgüterindustrie. So erscheint auch im Bilanzbild keine Verschiebung zwischen Anlage- und Umlaufvermögen, man findet eher noch zu Anfang des Abschwungs infolge des Waren- und Debitorenstaus eine Zunahme des Umlaufvermögens. Auch die Verhältnisse auf der Passivseite sind stärker von der speziellen Unternehmensentwicklung geprägt als von der konjunkturellen Lage. So werden die Bilanzrelationen nur wenig von den Konjunkturschwankungen beeinflusst, zu wenig, um ihren Einfluß deutlich von dem anderer Einflußfaktoren abgrenzen zu können. Am ehesten ist der Konjunkteinfluß noch in der Erfolgsrechnung zu erkennen, wo

die Entwicklung der Aufwands- und Ertragsposten dem dargestellten typischen Bild entspricht.

Starke konjunkturelle Bewegungen werden auch in der Bilanz deutlich sichtbar. Das Bilanzvolumen ist durch ein kräftiges Aufblähen und Zusammenschrumpfen gekennzeichnet. Auf der Aktivseite kann das Anlagevermögen das kräftige Auf und Ab nicht im gleichen Maße mitmachen wie das Umlaufvermögen; darum entwickelt sich das Anlagevermögen relativ gegenläufig zur konjunkturellen Entwicklung, nimmt also im Tiefstand den größten Anteil am Bilanzvolumen ein, in der Hochkonjunktur den kleinsten.

Man kann auch davon ausgehen, daß bei starken Schwankungen das Unternehmen im Durchschnitt ein größeres Eigenkapital haben muß als bei schwachen Ausschlägen der Konjunktur. Die Verluste, die im Abschwung am Eigenkapital entstehen, sind zu groß, um mit einer kleinen Eigenkapitalbasis verkraftet zu werden.

In der Erfolgsrechnung werden die Veränderungen der Aufwandspositionen in absoluter Höhe und im Verhältnis zum Umsatz deutlicher hervortreten; der Gewinn wird größeren Veränderungen unterworfen.

Ein Beispiel dafür, daß die Veränderungen der Erfolgsstruktur bei großen und kleinen Schwankungen deutlich werden und sich nur in ihrer Intensität unterscheiden, stellt das Verhältnis von Lohnsumme : Umsatz dar. Wir haben hierzu die Zahlen der Vereinigten Königs- und Laurahütte Berlin für die Zeit von 1898 - 1907 (Konjunkturröhepunkte 1900 und 1907) ¹⁾ und der Farbwerke Hoechst für die Zeit von 1952 - 1966 (Höhepunkte 1954, 1957, 1960 und 1964) ²⁾ ausgewählt. In beiden Fällen zeigt sich das typische Bild, daß die Relation in der Hochkonjunktur (1900, 1907; 1960, 1964) am kleinsten, im Tiefstand am größten ist (1905; 1958, 1962, 1966).

-
- 1) Grundlage sind die Zahlen bei Schmidt, Fritz, Konjunkturlehre, a. a. O., S. 78 f.
 - 2) Zahlen der inländischen Konzerngesellschaften, entnommen den Geschäftsberichten der Muttergesellschaft (die Lohnsumme beinhaltet Löhne und Gehälter, soziale Abgaben und andere soziale Aufwendungen lt. konsolidierter Gewinn- und Verlustrechnung, der Umsatz Inlands- und Exportumsatz)

Tabelle 6

Lohnsumme : Umsatz

<u>Ver. Königs- u. Laurahütte</u>		<u>Farbwerke Hoechst</u>	
	%		%
1898:	29,0	1952:	25,9
1899:	29,2	1953:	25,8
1900:	28,9	1954:	24,0
1901:	29,6	1955:	24,6
1902:	33,1	1956:	22,0
1903:	32,8	1957:	20,2
1904:	34,1	1958:	21,4
1905:	34,8	1959:	19,7
1906:	32,9	1960:	19,5
1907:	32,6	1961:	20,7
		1962:	21,7
		1963:	21,3
		1964:	20,6
		1965:	20,7
		1966:	21,7

Die unterschiedliche Stärke der Konjunkturschwankungen verlangt aber auch eine unterschiedliche Elastizität der Unternehmungen. Bei geringen Schwankungen sind relativ unelastische Unternehmungen lebensfähig, der Fixkostenanteil kann groß sein; bei starken Schwankungen wären diese Unternehmungen nicht mehr in der Lage, durchzustehen (wenn der Staat interessiert ist an stärker mechanisierten Betrieben, dann muß er für eine Stützung in Krisenzeiten sorgen). Die Elastizität als Fähigkeit zur Kapazitätsanpassung und zur Überbrückung geschäftsarmer Zeiten durch die Bereithaltung flüssiger Mittel ist für Unternehmungen, die mit starken Schwankungen rechnen müssen, eine Notwendigkeit. Die Bilanz zeigt ein ähnliches Bild, wie wir es im Abschnitt über die Bedeutung der freien Marktwirtschaft beschrieben haben. Sie ist, verglichen mit den Zeiten schwach ausgeprägter Konjunkturschwankungen, gekennzeichnet durch einen niedrigeren Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen, einen höheren Grad der Deckung langfristig gebundenen Vermögens durch Eigen- oder langfristiges Fremdkapital und eine erhöhte Liquidität ¹⁾.

1) Vgl. hierzu die Zahlen der AEG (Tab. 4, S. 75)

Die fortschreitende Mechanisierung und Automatisierung nach dem 2. Weltkrieg hat zu einer Verminderung der Elastizität der Industrieunternehmungen geführt ¹⁾; heute würden Schwankungen wie vor dem 1. Weltkrieg die gleiche verheerende Wirkung haben wie die Krise von 1929 zu ihrer Zeit.

Die Krise ist eine für den oberen Wendepunkt des Konjunkturzyklus charakteristische Erscheinung, die in der Depressionsphase keinen vergleichbaren Gegenpol hat ²⁾. Doch nicht immer ist der Übergang von der Hochkonjunktur zum Abschwung mit Kreditzusammenbruch und Zahlungseinstellungen und einer panikartigen Atmosphäre verbunden; der Abschwung kann, wie die Nachkriegszeit beweist, auch ruhiger eingeleitet werden; die Krise ist dann nicht Teil des Konjunkturzyklus.

Die Krise stellt eine Lähmung der gesamten Unternehmung dar. Das betriebliche und finanzielle Gleichgewicht geht verloren; der Absatz wird gestoppt, ebenso müssen Bestellungen auf Rohstoffe rückgängig gemacht werden. Damit wird aber die Produktion gedrosselt. Die liquiden Mittel nehmen rasch ab, da sich die Zahlungseingänge verzögern, während die laufenden Zahlungen unverändert bleiben. Ebenso wird der Gewinn durch den Rückgang des Umsatzes und das Weiterlaufen fester Aufwandsgrößen geschmälert oder in Verlust verwandelt.

In den von der Krise stark betroffenen oder nicht auf sie vorbereiteten Unternehmungen verzehren die Verluste rasch das Eigenkapital; die Deckung des langfristigen Vermögens nimmt ab (das zeigen die beiden folgenden Beispiele der Hupfeld-Zimmermann AG ³⁾ und der Karstadt AG ⁴⁾. Die von der Krise weniger stark betroffenen Unternehmungen zeigen dagegen wegen der Abnahme des Anlagevermögens und des gleichbleibenden Eigenkapitals bereits eine Verflüssigung ⁵⁾.

Die Krise und der nachfolgende Zeitraum läßt in der Bilanz die Bemühungen um eine Wiedergewinnung des Gleichgewichts erkennen. Bei Karstadt wächst das Anlagevermögen in der Bilanz noch bis 1932 an - die Verluste werden dadurch niedriger gehalten. Auch bei Hupfeld-Zimmermann gehen die Abschreibungen zurück. Der Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen steigt bei Hupfeld-Zimmermann von 21,7 % am 30. 6. 1929 auf 55,3 % am 30. 6. 1933, das Eigenkapital verringert sich von 43,2 % auf 14,5 %, obwohl laufend Sanierungen

1) Vgl. hierzu die Zahlen der AEG (Tab. 4)

2) Vgl. Keynes, Allgemeine Theorie, a.a.O., S. 266

3) Quelle: Schmidt, Werner, a.a.O., Anhang

4) Quelle: Geschäftsberichte der Gesellschaft

5) Vgl. Steim, a.a.O., S. 81 - 118

durchgeführt wurden. Die Karstadt AG geht erst gegen Ende der Abschwungsphase, als sie das Gleichgewicht zurück gewonnen hat, wieder dazu über, das während der Krise in der Bilanz angeschwollene Anlagevermögen zu reduzieren (durch Abschreibungen und Verbuchung von weniger Zugängen).

4. Der Einfluß von Konjunkturen unterschiedlichen Ursprungs und unterschiedlicher Ausdehnung auf die Bilanz

a) Einflüsse allgemeiner politischer Faktoren

Bei Unsicherheit der politischen Lage sehen die Unternehmungen eine gute wirtschaftliche Entwicklung gefährdet, sie werden vorsichtig und richten ihre Finanzstruktur auf einen bevorstehenden Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität aus. Die Ausführung zukunftsorientierter Pläne stellen sie zurück. Erst durch dieses Verhalten wird aber ein Aufschwung abgebrochen (ein Beispiel ist das Ende des letzten Aufschwungs vor dem 1. Weltkrieg im Jahr 1913) ¹⁾. Das Bilanzbild ist jedoch bei dieser Art des Umschwungs durch Ausgewogenheit gekennzeichnet: die Liquidität erscheint gut (der entgegengesetzte Fall liegt bei einer durch die Grenzen der Finanzierungsmöglichkeiten beendeten Hochkonjunktur vor), auch bei der Vermögens- und Kapitalstruktur wird keine Anspannung sichtbar, so daß häufig auch der Deckungsgrad recht günstig ist.

Der Krieg, der das Eintreten der gehegten Befürchtungen darstellt, zieht nun aber in der Regel keine Krise und keinen Abschwung nach sich. Der erhöhte Bedarf an mittelbar oder unmittelbar dem Krieg dienenden Gegenständen läßt in diesen Bereichen eine geradezu hektische Aufschwungstimmung entstehen, die auch die anderen Wirtschaftszweige erfaßt, zumal häufig eine inflationäre Bewegung die Kriegswirtschaft begleitet.

In der Zeit des 1. Weltkriegs stellt Gürtler in der nicht am Krieg beteiligten Schweiz eine deutliche Abnahme des Wertes der Anlagen fest. Die hohen Gewinne der Kriegskonjunktur wurden durch die Bildung stiller Reserven im dazu am besten geeigneten Anlagevermögen versteckt ²⁾. Gürtler gibt für die von ihm untersuchten Unternehmungen folgende interessante Reihe der ausgewiesenen Abschreibungen an (in Mio. sfrs.) ³⁾:

-
- 1) Vgl. Feiler, Arthur, Die Konjunkturperiode 1907 - 1913 in Deutschland, Jena 1914, S. 139
 - 2) Vgl. Gürtler, Schweizerische Bilanzen, a. a. O., S. 83
 - 3) Ebenda, S. 89

1913:	13,6	1918:	22,1
1914:	16,2	1919:	14,8
1915:	16,8	1920:	14,5
1916:	18,8	1921:	11,5
1917:	25,4	1922:	9,9

Auf der Passivseite stellt Gürtler eine überdurchschnittliche Vermehrung des Fremdkapitals fest ¹⁾. Das bestätigt unseren theoretisch abgeleiteten Grundsatz, daß bei inflationären Tendenzen die Unternehmungen im Wert steigende Anlagen stärker durch das nominal gebundene Fremdkapital finanzieren, was insbesondere in der Aufschwungphase zum Ausdruck kommt.

Auch für die Nachkriegszeit können Gürtlers Zahlen verlässlichere Aussagen machen als Zahlen aus der deutschen Entwicklung, die durch den Währungsverfall gekennzeichnet sind. Die Nachkriegszeit bringt den Wegfall der anregenden Momente der Kriegswirtschaft; eine Abkühlung der Konjunktur, häufig eine Depression sind die Folgen. Gürtler schreibt: "Seit 1919 zeigt sich anfänglich eine schwache, später eine starke Zunahme der Anlagen, und zwar merkwürdigerweise gerade in der Zeit der schlimmsten Krisis. Auch hier hat das mit Betriebsvergrößerung nichts zu tun, sondern es ist nur die Folge der niedrigeren Abschreibungen auf Anschaffungswerten, also indirekt eine Aufwertung und Auflösung früher erzielter Gewinne" ²⁾.

Eine Entspannung nach allgemeiner politischer Unruhe hat, wie ein Krieg, in Hinsicht auf die Konjunktur anregende Wirkung. Es scheint also mehr die Ungewißheit selbst als die drohenden Folgen zu sein, die bei politisch unsicherer Lage die Konjunktur drosselt. Die wiedergewonnene Sicherheit weckt starke unternehmerische Initiativen; Unterschiede zum Normalbild des Konjunkturaufstiegs finden wir nicht.

b) Einflüsse der Außenwirtschaft

Dem Verhältnis zur Wirtschaft des Auslandes kann eine gewichtige Rolle als konjunkturanregender oder -bremsender Faktor zukommen. Die Konjunkturabschwächung 1961 und der Aufschwung 1964 sind durch Veränderungen in den Beziehungen zur Außenwirtschaft maßgeblich verursacht: 1961 war es die DM-Aufwertung, die die Position der ausländischen Wirtschaft stärkte, 1964 eine inflationäre Entwicklung im Ausland, die die deutsche Wirtschaft anregte. Die erste derartige Beeinflussung der Konjunktur wurde 1907 festgestellt, als eine

1) Vgl. Gürtler, Schweizerische Bilanzen, a. a. O., S. 148

2) Ebenda, S. 83

Versteifung des amerikanischen Geldmarktes das Ende des deutschen Aufschwungs brachte 1).

Die Einflüsse sind unterschiedlich, je nach den Auslandsbeziehungen der Unternehmungen. Sie werden vor allem in der Erfolgsrechnung sichtbar. So führt der Abbau der Einfuhrzölle bei wesentlich mit ausländischen Ausgangsstoffen arbeitenden Unternehmungen zu einer Veränderung des wertmäßigen Wareneinsatzes. Damit erhöht sich die Gewinnspanne, was sich dann einmal in der Erweiterung der Produktionsanlagen, zum anderen in einer Ausdehnung des Absatzes (durch Werbung, Preissenkung oder andere absatzpolitische Maßnahmen) niederschlägt. Durch diese Auswirkungen teilt sich die günstigere Lage dieser Unternehmungen der gesamten Wirtschaft mit, so daß nun auch alle anderen Wirtschaftsbereiche, wenn auch in geringerem Umfang, an dem Aufschwung teilhaben.

Erleichterungen auf der Seite der Ausfuhr führen über verbesserte Absatzmöglichkeiten, die vom Exporteur auf die Vorstufen zurückwirken, zunächst zu einer Vergrößerung der Spanne zwischen Erlösen und Aufwendungen. Die längere Kreditgewährung in Auslandsgeschäften führt zu einem gegenüber dem normalen Aufschwung überdurchschnittlich ansteigenden Forderungskonto bei gleichfalls sich erhöhenden kurzfristigen Verbindlichkeiten.

In umgekehrter Richtung wirken Erschwernisse für den Außenhandel.

Anhand des Konjunkturverlaufs von 1958 - 1966 wollen wir diese Entwicklung an praktischen Zahlen verfolgen.

1) Vgl. Mombert, Paul, Einführung in das Studium der Konjunktur, Leipzig 1921, S. 45

Tabelle 9

Farbwerke Hoechst AG (konsolidiert)

	Auslandsumsatz	Veränderung des Umsatzes		
	Weltumsatz	Inland	Ausland	Welt
	%	%	%	%
1958	33,4	9,3	4,5	7,6
1959	36,2	15,3	30,2	20,2
1960	38,7	21,1	35,1	26,1
1961	38,5	8,0	7,0	7,6
1962	38,5	8,2	7,9	8,1
1963	41,2	3,3	16,0	8,2
1964	41,9	19,0	22,0	20,3
1965	42,9	14,5	18,8	16,3
1966	46,4	4,4	20,5	11,3

Der bis 1960 anhaltende Aufschwung, der bereits seinen Höhepunkt erreicht hatte, wurde durch die DM-Aufwertung gebremst ¹⁾. Mit dem stark verminderten Wachstum des Auslandsumsatzes ging auch, in geringerem Umfang, die Zuwachsrate des Inlandumsatzes zurück; die Preissteigerungstendenzen wurden aufgefangen. Bei den Aufwendungen wirkte sich das nicht sofort aus, der Ertrag wurde ungünstig beeinflusst (Rückgang der Steuern von 1960 auf 1961 von 240 auf 239 Millionen DM). Die folgenden Jahre 1962 - 1964 waren durch geringere Preissteigerungen gekennzeichnet; die Notwendigkeit zur Aufnahme von Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital war geringer. Der Ende 1963 einsetzende Exportboom wird in den Umsatzzahlen deutlich. Auch hier wirkt sich das nicht sofort in inflatorischen Erhöhungen der Aufwendungen aus, der Gewinn stieg darum 1964 stark an.

Mit den Ursachen des Abschwungs 1961 und des Aufschwungs 1964 haben wir bereits zwei der wichtigsten Einflüsse der Auslandswirtschaft kennengelernt: einmal die Veränderung der Wechselkurse, dann die Entwicklung des Geldwesens im Ausland. Eine dritte Erscheinung hat die wirtschaftliche Entwicklung der letzten Jahre nachhaltig beeinflusst; die Entwicklung zum größeren Markt der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Sie fördert die Internationalisierung der Unternehmungen, die sich große Chancen in den anderen Ländern der Gemeinschaft versprechen, ebenso die Kapitalanlage aus Drittländern, die im Gemeinsamen Markt Anlagemöglichkeiten sehen. Diese Investitionen für die

1) Vgl. auch den Einfluß der DM-Aufwertung auf die Banken (Abschnitt C V 3 a)

Zukunft (hauptsächlich in der Form von Neugründung von Tochtergesellschaften oder dem Erwerb bereits bestehender Firmen), verbunden mit Umstrukturierungen, schaffen gleichfalls die Grundlage für einen Konjunkturanstieg. Ihr besonderes Merkmal ist das Anwachsen von Beteiligungen (Produktions- oder Vertriebsgesellschaften) in den Bilanzen.

c) Einflüsse der nationalen Wirtschaftspolitik

Auch Einflüsse der staatlichen Wirtschaftspolitik gehören in die Reihe der möglichen Konjunkturursachen (Steuerpolitik, Geldmarktpolitik, Marktbeschränkungen). Wir sind auf diese Einflüsse bei der Erörterung des gesamtwirtschaftlichen Rahmens für das Wirtschaften der Unternehmungen eingegangen.

Auch hierfür ist ein gutes Beispiel zu nennen: der Wiederaufschwung der Wirtschaft nach dem Abklingen der 1929 einsetzenden Wirtschaftskrise, der z. B. in Deutschland durch die Ausdehnung des Geldvolumens eine kräftige Anregung fand.

Diese staatliche Beeinflussung kann, wenn sie nicht rechtzeitig beendet wird, der Wirtschaft ihre Selbstregulierungsfunktion nehmen. So mußte in Deutschland zur Abwehr der inflatorischen Auswirkungen der Ausdehnung des Geldvolumens ein Preisstopp eingeführt werden.

Die Bilanzen der DEMAG zeigen, daß sich unter diesem Einfluß die Bilanzrelationen nur unwesentlich verschoben.

Tabelle 10

DEMAG AG
(in 1000 Mark)

Bilanztag 31. 12.	<u>1936</u>	<u>1937</u>	<u>1938</u>	<u>1939</u>	<u>1940</u>
Immobilien	14.679	13.774	13.288	16.166	16.207
Mobilien	<u>5.078</u>	<u>5.864</u>	<u>5.195</u>	<u>5.763</u>	<u>4.215</u>
Rohmaterial	3.558	4.513	5.608	6.112	6.756
Halbfabrikate	13.627	20.193	22.192	29.704	40.882
Fertigerzeugnisse	<u>1.385</u>	<u>1.193</u>	<u>1.389</u>	<u>956</u>	<u>878</u>
Vorräte	18.571	25.900	29.189	36.772	48.516
Lieferforderungen	16.037	17.412	18.920	20.266	22.552
Flüssige Mittel	<u>5.933</u>	<u>4.402</u>	<u>6.171</u>	<u>7.959</u>	<u>3.976</u>
Umlaufvermögen	<u>52.301</u>	<u>58.971</u>	<u>78.639</u>	<u>99.644</u>	<u>114.776</u>
Grundkapital	26.500	26.500	26.500	26.500	26.500
Sonst. Eigenkap.	<u>358</u>	<u>4.150</u>	<u>4.150</u>	<u>4.150</u>	<u>4.150</u>
Anzahlungen	12.408	24.379	39.620	52.642	58.591
Lieferschulden	5.644	6.931	6.274	6.006	10.460
Banken	<u>2.832</u>	<u>3.131</u>	<u>3.334</u>	<u>7.099</u>	<u>2.297</u>
Ges. Verbindlk.	<u>27.442</u>	<u>36.586</u>	<u>52.537</u>	<u>76.538</u>	<u>84.354</u>
Gewinn	<u>+</u>	<u>2.200</u>	<u>2.138</u>	<u>2.135</u>	<u>2.099</u>
	<u>75.322</u>	<u>83.379</u>	<u>103.482</u>	<u>129.830</u>	<u>143.019</u>
Rohertrag	+	35.496	46.969	47.940	49.335
Personalaufwand	+	26.241	30.256	31.674	31.991
Abschreibungen	+	3.595	6.436	6.236	6.803
Steuer/Einkommen,					
Ertrag, Vermögen	+	4.409	6.961	8.868	8.992

+ keine vergleichbaren Zahlen

Quelle: Geschäftsberichte der Gesellschaft

Anlagevermögen und Eigenkapital bleiben nahezu konstant; Umlaufvermögen und Verbindlichkeiten steigen gleichmäßig im Rahmen der wachsenden Nachfrage. Auch in der Erfolgsstruktur ändert sich das Verhältnis zwischen Rohertrag, Personalaufwand und Gewinn kaum.

d) Einflüsse sozialer Faktoren

Auch die durch soziale Veränderungen hervorgerufenen Konjunkturschwankungen sind hinsichtlich ihrer Einwirkung auf das Bilanzbild verschieden. Sie konzentrieren sich vor allem auf die Unterschiede im Arbeitsangebot und die Unterschiede im Konsum, lassen also Änderungen im Bilanzbild zuerst über Personalaufwand und Umsatz auftreten.

Eine Erhöhung der Lohnsätze führt primär zu einer Erhöhung des Personalaufwandes. Das kann nun eine Lähmung der weiteren konjunkturellen Entwicklung bedeuten, wenn die Unternehmungen nicht in der Lage sind, diese Erhöhung in Form von Preissteigerungen weiterzugeben. Es kann aber auch dazu führen, daß die Unternehmungen angesichts der höheren Kosten für die menschliche Arbeitskraft bisher noch nicht rentabel erschienene Rationalisierungsinvestitionen durchführen. Es kann dann sein, daß durch diese Investitionen eine positive konjunkturelle Entwicklung eingeleitet wird.

Die auf der Absatzseite wirksamen Modeschwankungen und Veränderungen in der Lebensweise können zu starken Bedarfsverschiebungen führen. Unternehmenszusammenbrüche in den betroffenen Branchen stehen dann neben Spezialkonjunkturen in den begünstigten Wirtschaftsbereichen. Positive und negative Einflüsse teilen sich allen mit, die mit den betroffenen Unternehmen zu tun haben. Entscheidend ist die Verfassung der bisherigen Konjunktur dafür, ob aus diesen Kräften heraus Aufschwung oder Abschwung der Gesamtwirtschaft resultiert ¹⁾. Da diese Bedarfsverschiebungen über den Absatz in den Unternehmungen wirksam werden, ist auch der Umsatz zuerst davon betroffen. Debitoren, Zahlungsmittel und Warenvorräte sind die danach erfaßten Positionen und auch der Gewinn ändert sich. Mit Veränderungen im Anlagevermögen und in der Finanzierung haben schließlich die Auswirkungen der ursprünglichen Bedarfsverschiebung alle Unternehmensbereiche erreicht.

e) Einflüsse der technischen Entwicklung

Durch den technischen Fortschritt ausgelöste Konjunkturbewegungen werden vor allem in größeren Investitionen sichtbar. Dabei werden andere Aufwandspositionen (veraltete Rohstoffe, Löhne) zurückgehen, oder, wenn mit dieser Neuerung eine Ausweitung der Produktion möglich ist, zumindest relativ eine Verminderung erfahren. Der Trend geht dabei zu einer Übersteigerung der Investitionen, so daß die Gefahr einer Unterbeschäftigung der Anlagen latent ist. Die Finanzierung erfolgt hauptsächlich mit Fremdkapital, wodurch auch Deckungs-

1) Vgl. Haberler, a. a. O., S. 335

grad und Kapitalstruktur ungünstig werden. Allerdings werden die Rückschläge, die nach diesen Aufschwüngen eintreten, gemäßigt sein, da die Aufschwünge einen echten Beitrag zum wirtschaftlichen Wachstum bedeuten.

Probleme entstehen dabei hauptsächlich durch die Substitution bisheriger Güter oder Verfahren. Regelmäßig werden neue und alte Erzeugnisse billiger verkauft, eine Umstrukturierung der überholten Betriebe muß erfolgen. Diese in einem allgemeinen Aufschwung sich vollziehende Entwicklung läßt zwar bei den neuen Unternehmungen ein gutes Bilanzbild und eine noch bessere Ertragslage erkennen, die alten, sich jetzt umstellenden Betriebe befinden sich dagegen in äußerster Anspannung: die Gewinne aus der alten Produktion sind niedrig, die Umstellung auf die neue ist teuer.

f) Einflüsse des Faktors Kredit

Die Bedeutung des Kredits für die konjunkturelle Entwicklung wurde nach dem Krieg noch nie so deutlich wie gerade nach der Normalisierung der Hochkonjunktur von 1964. Die weitere Konjunkturausdehnung auf Kosten der Kaufkraft wurde durch kreditpolitische Maßnahmen der Bundesbank und mangelnde Bereitschaft der Anleger gestoppt. Die Folge ist ein starkes Ansteigen der für den Kapitaldienst des Fremdkapitals erforderlichen Mittel. Die Position Zinsaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung bekommt vor allem bei stark mit langfristigem Kredit und kurzfristigem Bankkredit arbeitenden Unternehmungen eine größere Bedeutung. Der Gewinn wird kleiner, die hohen Zinsen lassen jene Investitionen nicht mehr sinnvoll erscheinen, die zwar früher die niedrigeren Zinsen wieder hereingebracht hätten, dagegen nicht die jetzt gestiegenen Zinsen. Das hat zur Folge, daß weniger Investitionen durchgeführt werden, zumal die Zinsen ja auch den Gewinn vermindert und damit die Möglichkeiten zur Selbst- und Eigenfinanzierung beschnitten haben. Der Abschwung wirkt in den Bilanzen also vor allem auf das Anlagevermögen und den Gewinn. Zugleich wird aber auch versucht, die drückendsten Zinslasten zu beseitigen: die Bilanzsumme verringert sich, da Abschreibungen nicht wieder zu Investitionen, sondern zur Tilgung von Fremdkapital verwendet werden.

Bei einem Sinken des Zinssatzes geht die Entwicklung in die andere Richtung. Der Zinsaufwand sinkt, damit steigt der Gewinn. Investitionen brauchen nicht mehr eine so hohe Rendite abzuwerfen, um zum gleichen Erfolg der Unternehmung beizutragen: die Investitionen werden mit dem billigeren Fremdkapital finanziert.

Es wird deutlich, daß die Rentabilität des Gesamtkapitals bei hohen Zinsen dazu tendiert, höher zu werden als bei niedrigen Zinsen, da der hohe Zinssatz wenig

rentierliche Anlagen ausscheidet. Die Rentabilität des Eigenkapitals tendiert dagegen bei sinkendem Zinsfuß wegen der geringeren Ansprüche des Fremdkapitals zu einer Erhöhung.

Bau- und Investitionsgüterindustrie werden am ehesten und stärksten die Auswirkungen in ihren Bilanzen zeigen, da ihre Produkte am meisten betroffen sind. Erst in zeitlichem Abstand folgt die Konsumgüterindustrie.

g) Einflüsse des Wirtschaftsprozesses

Wirtschaftlichen Ursprungs sind die durch Schwierigkeiten der Anpassung von Produktion und Konsumtion, Kapitalbildung und Kapitalbedarf verursachten Konjunkturschwankungen. Auf sie paßt auch der für die Krise verwendete Begriff "Stockung". Sofern sie nur kleineren Umfangs sind, kann sie der Außenstehende in der Bilanz nicht erkennen. Ansammlungen etwa von Fertigprodukten einer Produktionssparte oder von Rohstoffen, die nicht weiterverarbeitet werden können, werden durch Abschläge abgewertet. Der dadurch niedrigere Gewinn läßt den Ausgangspunkt nicht mehr erkennen. Größer gewordene Schwierigkeiten lassen sich am frühesten in der Bilanzstruktur erkennen, wenn z. B. Liquiditätsengpässe entstehen.

Der psychologische Faktor ist für jede Konjunkturbewegung in hohem Maße verantwortlich. Die Spekulation steht dabei im Mittelpunkt. Sie führt zu Übertreibungen nach oben und unten. Wurde beispielsweise ein vorteilhaft erscheinendes neues Produktionsverfahren eingeführt, so wird, nachdem mit ihm gute Erfahrungen gesammelt wurden, weiter investiert, bis man über den Sättigungspunkt hinausschießt und damit die Grundlage für Krise und Abschwung schafft ¹⁾. Die Spekulation trägt also zur Entstehung wirtschaftlicher Ungleichgewichte bei. Sie führt auch in den von ihr erfaßten Bereichen zu großen Preisschwankungen, die den Anteil dieser Güter an der Bilanzsumme im Aufschwung stark ansteigen lassen. In der Krise werden dann über das normale Maß hinausgehende Abwertungen erforderlich, so daß sich jetzt ein unterdurchschnittliches Verhältnis ergibt. Der Gewinn wird in der ersten Zeit des Abschwungs stark gedrückt.

Die Krise von 1957/58 in den USA führt Henzel auf einen vorausgehenden zu großen Optimismus mit einer Überschätzung der Macht der Werbung zurück, auf die man bei Kapazitätsausweitungen vertraute ²⁾.

1) Vgl. Keynes, Allgemeine Theorie, a. a. O., S. 272

2) Vgl. Henzel, a. a. O., S. 16

5. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Verhältnis der Konjunktur zum wirtschaftlichen Wachstum

Das Verhältnis zwischen Wachstum (verstanden als der in der Entwicklung des Volkseinkommens erkennbare Trend) und Konjunktur (verstanden als die Schwankungen um diesen Trend) hat sich im Laufe der Zeit gewandelt. So hatte früher die Aussage Schumpeters über die Bedeutung der Verwirklichung neuer Kombinationen in der Depression zur Überwindung dieser Periode, die gleichzeitig einen Fortschritt für das Wachstum der Volkswirtschaft darstellen, uneingeschränkte Gültigkeit. Das muß heute einer differenzierteren Betrachtung weichen. Heute werden planmäßig für Forschung und Entwicklung hohe Beträge ausgegeben; es handelt sich dabei um in der Bilanz nicht sichtbare Investitionen. Das wirtschaftliche Wachstum wird durch diese Investitionen gesichert, es bedarf der hohen Gewinne einer guten konjunkturellen Situation. Wachstum und Konjunktur regen sich also gegenseitig an, wenn auch bei lang anhaltender guter Wirtschaftslage der Anteil überholter Betriebe, die erst in einer Depression ausgeschieden werden, zunimmt und dadurch das Wachstum wieder gebremst wird.

Daß eine hohe Wachstumsrate zur Ausbildung eines Konjunkturtyps mit langen Aufschwungs- und kurzen Abschwungsphasen, Stagnation dagegen zu einem Konjunkturtyp mit kurzem Aufschwung und langem Abschwung führt, wurde bereits dargestellt. Es bestehen also hier Parallelen zu den Feststellungen, die bereits hinsichtlich des Verhältnisses der Phasenlängen zueinander getroffen wurden.

Die Konjunkturschwankungen einer stagnierenden Wirtschaft bestehen in einem ständigen Pendeln um einen Mittelwert. Es fehlt dabei der Initialfunke für Investitionen, da der Bedarf keinen Veränderungen, insbesondere also keiner Zunahme unterliegt. Diese Phantasielosigkeit bewirkt auch das lange Verharren im Tiefstand. Die Bilanzen sind dabei überwiegend flüssig und zeigen eine solide Finanzierung, obwohl die Gewinnsituation wegen der Überschaubarkeit der Entwicklung nicht sehr gut ist. Im Aufschwung werden nur wenig Investitionen vorgenommen, das Übergewicht des Umlaufvermögens wird also besonders deutlich. Allein bei den Umschlagszahlen bietet sich das gewohnte Bild.

Die Voraussetzung des völlig fehlenden Wachstums ist ziemlich unrealistisch. Stagnation ist nur möglich, wenn im Verlauf einer Depression durch die fortgesetzte Schrumpfung der Wirtschaft neue wirtschaftliche Kombinationen nicht mehr brauchbar und vernachlässigt werden. Realistischer ist die Annahme eines schwachen Wachstums, das durch eine ausgeprägt wirksam werdende Konjunk-

tur überlagert ist, so daß Perioden des Abstiegs mit solchen des Aufschwungs abwechseln. Dieses Bild entspricht am ehesten dem der klassischen Konjunkturtheorie, zumal regelmäßig das Wachstum ausreicht, um zumindest nach einiger Zeit die Lethargie der Depression zu überwinden.

In der Bilanz kommt der Wandel von Anspannung und Entspannung recht deutlich zur Geltung. Die Schwankungen von Liquidität und Rentabilität und die Verschiebungen in der Bilanz- und der Erfolgsstruktur heben sich gut von den untergeordneten Wirkungen von Trend und Spezialentwicklungen ab.

Ein hohes wirtschaftliches Wachstum erlaubt es den Unternehmungen, nach kurzem Abstoppen in der Rezessionsphase wieder stark zu expandieren. Auf die Ausgewogenheit der Finanzstruktur achten sie dabei nicht so sehr, sie nützen die besonders günstigen Rentabilitätschancen aus im Vertrauen auf die außerordentliche Ertragskraft dieser Zeit und das stetige, die Konjunkturschwankungen überlagernde Wachstum. Ein Vergleich etwa der Finanzstrukturen der bei Hans Krämer dargestellten Gesellschaften ¹⁾ mit früheren Zahlen ²⁾ macht das deutlich.

Die Phase des Abschwungs ist meist dadurch gekennzeichnet, daß, wie in der Nachkriegszeit, das Sozialprodukt nur geringfügig abnimmt (USA) oder daß gar nur die Zunahme nicht mehr so groß ist (Bundesrepublik und Großbritannien). Dadurch verstärkt sich die Unbekümmertheit der Unternehmungen gegenüber einem Wechsel der Konjunktur.

Eine weitere Besonderheit ergibt sich von den Rechnungslegungsvorschriften her: bei der großen Masse der betrieblichen Güter ergibt sich kein Grund zur Abschreibung auf den niedrigeren Tageswert, da es keine nennenswerten Preisrückgänge gibt; in Verbindung mit den neuen Rechnungslegungsvorschriften des AktG 1965 ergäbe das ein Bilanzbild, das vor allem hinsichtlich der Ertragslage eine seltene Klarheit für den Außenstehenden bieten würde. Aber auch unter Zugrundelegung der Vorschriften des AktG 1937 ist zu erwarten, daß, bei angenommen gleichem Ausschlag der Konjunktur, die Ausschläge im Bilanzbild geringer sind als während Konjunkturschwankungen bei fehlendem oder geringem Wachstum.

1) Vgl. Krämer, Hans, Die Finanzpolitik westdeutscher Konzerne der Elektroindustrie, der chemischen Industrie und des Kohle-Eisen-Stahlbereichs von 1950 - 1959, Berlin - München 1961, S. 177

2) Vgl. z.B. Anger, a.a.O.

6. Der Einfluß der durch charakteristische Merkmale gekennzeichneten Konjunkturtypen auf die Bilanz

Wir wollen noch die Konjunkturtypen unterscheiden nach Charakteristika, die in den Unternehmungen besonders gut erkennbar werden. Es handelt sich dabei um Unterschiede, die vom unterschiedlichen Ausnutzungsgrad der Volkswirtschaft herrühren.

Bei wenig ausgenutzten Kapazitäten drückt sich der Aufschwung vornehmlich in einer mengenmäßigen Absatzausdehnung aus: Die Preise können nicht erhöht werden, da noch immer eine Produktion möglich ist, die die vorhandene Nachfrage übersteigt; es handelt sich um eine "Mengenkonjunktur". Nimmt die Beschäftigung weiter zu, so daß sich die Möglichkeit einer Produktionsausdehnung über die vorhandene Kapazität hinaus abzeichnet, werden von Unternehmungen Investitionen vorgenommen. Sie beherrschen das Bild in dieser "Investitionskonjunktur". Das Annähern an die Kapazitätsgrenze bedeutet, daß jetzt die Preise steigen, gleichzeitig kann aufgrund abgeschlossener Investitionen der mengenmäßige Absatz weiterhin gesteigert werden, es ergibt sich eine auf Absatz- und Preiserhöhungen gestützte Konjunktur, eine "Umsatzkonjunktur". Schließlich sind der Wirtschaft dadurch Grenzen gesetzt, daß auch durch Investitionen keine weitere Produktionsausdehnung mehr möglich ist, weil es an anderen Produktionsfaktoren mangelt (z.B. Arbeitskräfte). Das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage führt nur mehr zu Preiserhöhungen; wir erhalten eine inflatorisch wirkende "Preiskonjunktur".

Bei abwärts gerichteter Konjunktur beginnt, soweit die jeweilige Stufe im Aufstieg erreicht wurde, als erstes ein Preisverfall, der durch Preissenkungen hervorgerufen wird, um befürchteten mengenmäßigen Absatzstockungen vorzubeugen. Schließlich kommt es trotz der Preisreduzierungen zu Absatzverminderungen: mengenmäßiger Absatz und Preise fallen. Damit wird eine Phase der Desinvestition eingeleitet. Im Tiefstand überwiegt dann die Abnahme des mengenmäßigen Absatzes.

Der Übergang von einer Konjunkturart zur andern vollzieht sich nahtlos in der Weise, daß die Einflüsse der einen Konjunkturart abnehmen, wie die der anderen anwachsen. Wir wollen nun untersuchen, wie die Bilanzen der Unternehmungen von den unterschiedlichen Typen beeinflußt werden.

a. Mengenkonjunktur

Eine Mengenkonjunktur führt zu einer besseren Ausnutzung von Produktions- und Absatzeinrichtungen, so daß eine Kostendegression wirksam wird. Darum wird in einer Mengenkonjunktur die Gewinnzunahme regelmäßig größer sein als die Zunahme des Umsatzes, wenn man von einem Gleichbleiben auch der Preise im Beschaffungsmarkt (als Normalfall) ausgeht. Eine unterschiedliche Entwicklung von Beschaffungs-, Herstellungs- und Verkaufspreisen verschiebt das Bild deutlich ¹⁾. Häufig kommt es in der aufsteigenden Mengenkonjunktur auch zu Preissenkungen, die auf Kostensenkungen durch größere Kapazitätsauslastung und Verbesserungen der Produktionstechnik zurückgehen.

In der Bilanz wird die Mengenkonjunktur in einer starken Verflüssigung (da sich Investitionen, speziell in Anlagevermögen, noch in Grenzen halten ²⁾), hohen Gewinnausschüttungen oder einer Zunahme des Eigenkapitals sichtbar. Die Rentabilität zeigt bei diesem Konjunkturtyp die größte Zunahme, da überdurchschnittliche Gewinnerhöhung und geringe Zunahme von Vermögen und Kapital zusammentreffen. Auch die Umschlagsszahlen entwickeln sich günstig.

Der Übergang in den Abschwung schon am Ende der Mengenkonjunktur belastet die Unternehmung weniger, da die vorhandene Liquidität die finanzielle Stabilität für einen längeren Zeitraum sichert.

Bei einem mengenmäßigen Konjunkturrückgang kommt es aber wegen des geringeren Ausnutzungsgrades zu einer überdurchschnittlichen Gewinnabnahme. Dieser Typ des Abschwungs ist gewöhnlich mit schweren Erschütterungen der Wirtschaft verbunden, da die Preise nur deshalb aufrecht erhalten werden (sieht man von Kartellpreisbindung oder staatlicher Preisfestsetzung ab), weil sie keine Gewinnteile mehr enthalten und das mengenmäßige Angebot durch das Ausscheiden von Unternehmungen noch verkleinert wird. In den Bilanzen und Ergebnisrechnungen erscheinen darum Verluste, die Bilanzsumme schrumpft, das Eigenkapital wird aufgezehrt.

b. Investitionskonjunktur

Der Begriff der Investitionskonjunktur scheint nicht recht in eine Reihe von Begriffen aus dem Absatzbereich (Mengen-, Umsatz- und Preiskonjunktur) zu passen; er läßt sich jedoch einordnen, wenn man unter Investition die Schaffung zusätzlicher Kapazität zur Ausweitung des Absatzes sieht.

1) Vgl. hierzu Leitner, a. a. O., S. 172 f.

2) Vgl. die Zahlen für 1959, ein Jahr zunehmender Prosperität, aber ohne wesentliche Zunahme der Investitionen

Dieser zweite Konjunkturtyp - er überschneidet sich weitgehend mit dem Typ der Umsatzkonjunktur - ist durch eine kräftige Ausdehnung von Vermögen und Kapital gekennzeichnet. Es handelt sich hier um den eigentlichen Aufschwung, während die Mengenkonjunktur häufig nur der erste Anstieg nach einer Depression ist. Die bei der Mengenkonjunktur festgestellte Entspannung des Bilanzbildes ist hier einer zunehmenden Verschlechterung der Liquidität und Anspannung in der Bilanzstruktur gewichen. Das Anlagevermögen, das in der Mengenkonjunktur an Bedeutung verloren hatte, erhält einen höheren Anteil am Gesamtvermögen (trotz vermehrter Abschreibungen zur verstärkten Innenfinanzierung), das Verhältnis Investitionen : Kapital erreicht seinen höchsten Stand,

Für einen Bereich der Wirtschaft beginnt mit dem Einsetzen der Investitionskonjunktur erst der Aufschwung; für die Investitionsgüterindustrie. Die Nachfrage nach ihren Produkten beginnt also erst, wenn die anderen Wirtschaftszweige bereits an die Ausdehnung ihrer Kapazität gehen. Sie holt jedoch rasch auf und überholt in der Zunahme der Produktion sogar die anderen Branchen. Es kann dadurch, wenn sich die Unternehmungsleitung nicht dieser besonderen Situation bewußt ist und ihre Finanzpolitik danach ausrichtet, zu einer besonders starken finanziellen Anspannung in der Hochkonjunktur kommen, die in der Krise große Probleme aufwirft.

Endet der Aufschwung nach dieser Phase, so trifft der Abschwung die Unternehmungen besonders hart: Illiquidität und Zahlungseinstellungen lassen sich nicht vermeiden; der Abstieg erfolgt rasch und mit starken Erschütterungen.

Die Phase der Desinvestition (man kann sie technisch sehen in einem Abbau der Anlagen, also einer Verkleinerung der Kapazität, aber auch bilanziell in einer Abschreibung der Anlagen) ist durch Verflüssigung von Vermögen gekennzeichnet, was, sofern diese Mittel nicht wieder durch Verluste aufgezehrt werden, zu einer Wiederherstellung der Liquidität führt. Dabei geht die Abwertung der Anlagen voraus; die Verflüssigung tritt also schon ein, obwohl die Kapazität noch in gleichem Umfang vorhanden ist. Es werden jedoch bereits der Bilanzgewinn und damit die Ansprüche der Gesellschafter und des Fiskus verringert. Die Desinvestition kann durch Veräußerungsgewinne möglicherweise noch einmal zu einer Beschaffung flüssiger Mittel führen.

c. Umsatzkonjunktur

Die Umsatzkonjunktur ist durch gleichzeitiges Steigen von Absatzmengen und Preis gekennzeichnet. Es handelt sich bei ihr um den Normalfall des Aufschwungs. Zu der Wirkung einer Mengenkonjunktur kommt die Auswirkung von Preisänderungen hinzu. Das Ansteigen beider Faktoren des Umsatzes ergibt eine auf ge-

sunder Basis stehende Umsatz- und Gewinnzunahme. In der Bilanz lassen sich die auf Preisverschiebungen zurückgehenden Veränderungen kaum von jenen durch die Veränderungen des mengenmäßigen Absatzes trennen. Der Anlagenumschlag stellt in der Umsatzkonjunktur eine Größe dar, die den Konjunkturverlauf besonders ausgeprägt zeigt.

Der Umschwung vollzieht sich bei der Umsatzkonjunktur durch Preissenkungen. Daraus entwickelt sich die Abwärtsbewegung mit fallenden Preisen und Mengen. Die unterschiedliche Entwicklung von Preisen und Mengen in der Phase des Umschwungs ist vor allem darauf zurückzuführen, daß durch die Preissenkung inzwischen fertiggestellten zusätzlichen Kapazitäten Absatz verschafft werden soll. Diese Umschwungssituation wird in den Bilanzen solcher Unternehmungen besonders sichtbar, bei denen die Vornahme von Investitionen viel Zeit beansprucht, wie bei Eisenbahngesellschaften. In der Arbeit von Christmann wird dies bei der Württembergischen Eisenbahngesellschaft deutlich. Im Jahr des Umkippens der Konjunktur und dem folgenden Jahr wurden noch neue Linien eröffnet. Es ergab sich dadurch eine (geringe) Zunahme des Umsatzes, die Ertragslage wurde jedoch durch die weitaus geringere Kapazitätsauslastung schlechter ¹⁾.

Der Umschwung vom Abschwung zum Aufschwung erfolgt durch ein Ansteigen des mengenmäßigen Umsatzes, dem Preissteigerungen folgen. Seine Wiedergabe in der Bilanz zeigt große Ähnlichkeit mit der Mengenkongunktur.

d. Preiskonjunktur

Die Preiskonjunktur stellt den Abschluß einer Konjunkturbewegung dar. In ihr offenbaren sich bereits Krankheitserscheinungen des Aufschwungs.

In den Erfolgsrechnungen verschieben sich Umsatz- und Kostenkurve während der Aufschwungsphase immer stärker nach oben. Bei einer angenommenen gleichmäßigen Zunahme der Verkaufs- und Einkaufspreise bliebe demnach die Umsatzgewinnrate gleich; Verschiebungen ergeben sich jedoch bei der Geldrechnung dadurch, daß der Aufwand, für den die Ausgaben weiter zurückliegen, mit diesem ursprünglichen, niedrigeren Wert angesetzt wird, was zu einer höheren Umsatzgewinnrate führt. Dadurch ergibt sich auch in der Preiskonjunktur noch eine größere Gewinnsteigerung, die allerdings auf keinem realen Zuwachs mehr beruht. In diesen nur mehr rechenhaften Gewinnsteigerungen sieht Fritz Schmidt die Ursache einer Überinvestition, wenn der Höhepunkt der Konjunktur bereits

1) Vgl. Christmann, Ernst, Die Bilanzen der privaten Eisenbahngesellschaften und ihre Beeinflussung durch die Konjunktur, Frankfurter Diss. Gelnhausen 1929, S. 111

überschritten ist ¹⁾).

In den Bilanzen bewirken Änderungen des Preisniveaus, daß Anlagevermögen, Vorräte und Eigenkapital nicht den Anteil am Bilanzvolumen haben, den sie ohne diese Verschiebungen oder bei einer Rechnung mit Tageswerten hätten.

Beim Umschlagen der Preiskonjunktur versuchen die Unternehmungen zunächst, durch Preisanpassungen den Absatz auf gleicher Höhe zu halten. Die Preisauftriebstendenzen kommen zum Stillstand und werden von einem Preisverfall abgelöst. In der Erfolgsrechnung wird das Ergebnis durch Abschläge für Wertminderungen belastet. Die durch das Anschaffungswertprinzip hervorgerufenen Unterschiede in der Bilanzstruktur werden wieder beseitigt.

Es ist ferner vorstellbar, daß bei steigender Preiskonjunktur der mengenmäßige Absatz schon wieder geringfügig zurückgeht. Dann ist entweder der Höhepunkt der Preiskonjunktur erreicht und die Preisanpassung an die Entwicklung des Absatzmarktes steht kurz bevor oder diese Situation entsteht durch die Preisstellung eines Kartells. Meist wird dann die Verhältniszahl Materialeinsatz : Umsatz kleiner oder der Gewinn wird bereits geschmälert. In der Bilanz sind durch das überdurchschnittliche Anwachsen von Anlagevermögen, Vorräten und Warenforderungen die Auswirkungen des rückläufigen Absatzes bereits zu erkennen.

Ebenso kann es im Abschwung der Preiskonjunktur zu einer mengenmäßigen Erhöhung des Absatzes kommen, dann nämlich wenn die Senkung der Preise der Entwicklung vorseilt (diese unterschiedliche Entwicklung von Menge und Preis ist aber an sich eher in einer umschlagenden Umsatzkonjunktur anzutreffen). Dabei bleibt jedoch die Preisentwicklung das beherrschende Moment, so daß die Abweichungen von der typischen Entwicklung nicht zu gravierend sind.

7. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Verhältnis der Unternehmensentwicklung zur allgemeinen Konjunktur

Die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Unternehmung muß nicht mit der allgemeinen Konjunktur gleichlaufen, ja sie wird es regelmäßig nicht tun. Eigenarten der Branche, Vorstellungen des Unternehmers und die Tatsache, daß die Konjunktur "nicht alle Teilnehmer der Verkehrswirtschaft gleichartig" trifft ²⁾, bewirken eine Diskrepanz zwischen der Konjunktur der Gesamtwirt-

1) Vgl. Schmidt, Fritz, Tageswertbilanz, 3. Aufl., a. a. O., S. 299

2) Linhardt, Hanns, Plenges System der Verkehrswirtschaft, in: Plenge - Linhardt, a. a. O., S. 85

schaft und den Veränderungen auf den Eigenmärkten der Unternehmung und im betrieblichen Geschehen.

Wir wollen als vom Normalbild abweichend darstellen den Einfluß der Konjunktur

- a) bei gegenläufiger Bewegung,
- b) bei zeitlicher Verschiebung des Ablaufs und
- c) bei unterschiedlicher Intensität von Konjunkturschwankung und Unternehmensentwicklung.

Eine gegenläufige Bewegung von Unternehmensentwicklung und Gesamtkonjunktur ist insbesondere denkbar bei mit Herstellung oder Vertrieb inferiorer Güter befaßten Unternehmungen. Ähnlich ist es, wenn die Güter einer Unternehmung in einer Hochkonjunkturperiode plötzlich nicht mehr benötigt werden (z. B. Ersatz der Kohle durch das Öl) oder ein neues Produkt in einer Depressionsperiode Aufnahme auf dem Markt findet.

In der Depression haben diese Unternehmungen guten Absatz, die Beschaffungspreise, Lohnsätze und Zinsen haben demgegenüber sinkende Tendenz; die Gewinnspanne wächst dadurch immer mehr. In der Bilanz werden durch das ständige Sinken der Marktpreise laufend stille Reserven aufgelöst, so daß die Unternehmungen versuchen, durch erhöhte Abschreibungen wieder neue zu legen. In dieser Phase werden auch die Investitionen vorgenommen. Dabei wird die Finanzlage jedoch nicht kritisch, da günstige Konditionen und die gegenüber anderen Unternehmungen sehr gute Ertragslage die Aufnahme fremder Mittel leicht macht.

In der Prosperität schwinden die Absatzmöglichkeiten, die Preise können nicht mehr gehalten werden, dagegen erhöhen sich die Aufwendungen in allen Bereichen, so daß kaum noch ein Gewinn erzielt wird. Für die Unternehmungen kann sich die Notwendigkeit ergeben, trotz steigender Wiederbeschaffungskosten Anlagen und Vorräte abzuwerten, da sie nicht mehr sinnvoll genutzt werden können. Dabei ist in dieser durch den schlechten Ertrag schwierigen Lage die Fremdfinanzierung fast völlig unmöglich, da die Zinsen meist hoch und die Sicherheiten selten gut sind.

Häufig eilt die Entwicklung der Unternehmung der allgemeinen Konjunkturbewegung voraus oder folgt ihr erst mit einer bestimmten zeitlichen Verzögerung. Die Vorreiter kommen dabei häufig aus jenen Bereichen der Wirtschaft, die den nächsten Konjunkturabschnitt vorbereiten (z. B. Export bei einem durch die Auslandswirtschaft verursachten Aufschwung - vgl. 1963). Die Investitionsgüterindustrie (insbesondere die Bauindustrie) erreicht regelmäßig ihren Höhepunkt

früher (1964) als die Konsumgüterindustrie ¹⁾ (1965), die stark von dem erst in einem späteren Stadium seinen Höhepunkt erreichenden Arbeitseinkommen abhängig ist.

Die Bedingungen, auf die die Unternehmungen dabei treffen, sind dementsprechend unterschiedlich. So können die zuerst einen Aufschwung erlebenden Unternehmungen noch auf einen flüssigen Kapitalmarkt stoßen, sie erreichen eine günstige Finanzstruktur, während jene, die erst später in den Sog der Konjunktur geraten, Kapitalmarktmittel schwerer und meist auch teurer erhalten. Ebenso sind die Investitionen zu Beginn noch billiger durchzuführen als zu den hohen Preisen der Hochkonjunktur. Die Bilanzstruktur kann darum bei den im Aufschwung vorangehenden Unternehmungen besser sein.

Der allgemeinen Konjunktur nachhinkende Unternehmungen können dagegen den krisenhaften Auswirkungen der ersten Phase des Abschwungs eher ausweichen, da sie noch eine wesentlich günstigere Ertragslage aufweisen und so in dieser Zeit leichter eine angespannte Finanzlage, die bis dahin durch dieses Nachhinken veranlaßt war, wieder ins Gleichgewicht bringen können. Sie haben den Vorteil, die Abschwächung der Konjunktur in anderen Bereichen erkennen zu können, ohne selbst schon voll davon betroffen zu sein.

Auch die Stärke des Ausschlages von Unternehmensentwicklung und Konjunktur ist unterschiedlich. Beispielsweise ist die Entwicklung im Bereich notwendiger Verbrauchsgüter gleichmäßiger, im Investitionsgüterbereich und im Bereich der Luxusgüter bewegter als im Durchschnitt. Das erfordert betriebspolitisch eine größere Elastizität im Bereich der Investitionsgüter.

Das unterschiedliche Ausmaß der Schwankungen drückt sich in entsprechend starken Verschiebungen der Bilanzrelationen aus, die bei Unternehmungen mit besonders starkem Ausschlag zu Problemen der Erhaltung des betrieblichen Fortbestandes führen können. Dem wird dadurch Rechnung getragen, daß die Finanzierung als ein wichtiges Instrument der Unternehmenspolitik gehandhabt wird. Rechtzeitige Aufnahme langfristigen Fremdkapitals, das auch während einer längeren Depressionsperiode in der Unternehmung bleibt, ist eine Voraussetzung für die Anpassung an die Schwankungen der Konjunktur. Es herrscht aber auch größere Vorsicht bei Großinvestitionen.

In Wirtschaftsgruppen, in denen die Konjunkturschwankungen weniger spürbar sind, werden sie von den Unternehmungen auch weniger beachtet, eine gezielte unternehmerische Konjunkturpolitik fehlt, da die geringen Schwankungen nor-

1) Vgl. auch Schmaltz, Betriebsanalyse, a. a. O., S 43; Henzel, a. a. O., S. 18

malerweise aufgefangen werden können; in der Bilanz vermag die Bilanzpolitik einen weitgehenden Ausgleich zu schaffen. Diese Unternehmungen können auch mit einem weit größeren Anteil an Fremdkapital arbeiten, da die Gewinne weniger stark schwanken ¹⁾. Die statische Liquidität kann schlechter sein ²⁾. Es ergeben sich also strukturelle Unterschiede von Vermögens- und Kapitalstruktur, wenn sich die Unternehmensentwicklung von der allgemeinen Konjunktur in der Intensität der Schwankungen unterscheidet.

Diese Überlegungen machten bereits deutlich, daß die Wesensunterschiede von Unternehmung, Unternehmer und Betrieb ganz entscheidend dafür maßgebend sind, wie der Einfluß der Konjunktur in der Bilanz sichtbar wird. Wir wollen diese Fragen im nächsten Abschnitt behandeln.

1) Vgl. Schmaltz, Betriebsanalyse, a. a. O., S. 130; Rieger, Einführung, a. a. O., S. 178

2) Vgl. Schmaltz, Betriebsanalyse, a. a. O., S. 226; Schäfer, Die Unternehmung, a. a. O., S. 161.

V. DER EINFLUSS DER KONJUNKTUR AUF DIE BILANZ IN ABHÄNGIGKEIT VOM UNTERNEHMENS- UND BETRIEBSTYP

Die verschiedenen Unternehmungs- und Betriebstypen lassen eine unterschiedliche Konjunkturanfälligkeit erkennen. Auch ihre Fähigkeit, sich veränderten Situationen anzupassen, ist nicht gleich.

Die unterschiedliche Konjunkturanfälligkeit beruht dabei insbesondere auf dem Aufbau der Unternehmung, den unternehmenspolitischen Fähigkeiten und Möglichkeiten, der Art der betrieblichen Leistung und deren Erstellung (Betriebsstruktur und Betriebsprozeß). Die Anpassung an diese Schwankungen kann nicht immer auf dem Sektor erfolgen, auf dem gerade die Konjunktureinflüsse wirksam werden. Es kann also sein, daß auf diesem Gebiet eine Anpassung nur allmählich möglich ist; inzwischen muß dem Einfluß auf andere Weise begegnet werden. So ergibt sich in der Unternehmung ein weites Feld von Störung und Entstörung - es kommt zur Krise, wenn die Behebung der Störung mißlingt.

Bei den verschiedenen Merkmalen, die Unternehmung, Unternehmer und Betrieb charakterisieren, erfährt dieses Widerspiel jeweils eine andere Ausgestaltung. Wie sich dies in der Bilanz zeigt, soll im folgenden dargestellt werden.

1. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Unternehmenstyp

Die Unternehmung, nach Rieger "eine geschlossene wirtschaftliche Einheit, die zum Zwecke des Gelderwerbs für ihre Rechnung und Gefahr Güter herstellt oder vertreibt, oder die sich in der gleichen Absicht in einem Hilfgewerbe betätigt" ¹⁾ und durch das unternehmerische Risiko gekennzeichnet ist ²⁾, läßt je nach ihrer Art die Einflüsse der Konjunktur auf die Unternehmung in unterschiedlicher Weise wirksam und in der Bilanz sichtbar werden. Der "Zweck-, Finanz- und Rechtsaspekt" ³⁾ kann verschiedene Ausgestaltungen haben, woraus sich bestimmte Unternehmenstypen ergeben. Die Faktoren dieser Unternehmenstypen sind Zielsetzung und Unternehmungsform, Unternehmensgröße und Verflechtung, Marktstruktur und Marktstellung, Alter und Ruf der Unternehmung.

1) Rieger, Einführung, a. a. O., S. 15

2) Ebenda, S. 17

3) Schäfer, Die Unternehmung, a. a. O., S. 103

a. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Zielsetzung der Unternehmung und der Unternehmungsform

Zweck der Unternehmung ist die "Erzielung von Geldeinkommen" ¹⁾, ihr Identitätsprinzip die Rentabilität. Damit ist die Unternehmung als "Erwerbswirtschaft" charakterisiert. In der Verkehrswirtschaft stehen aber im Bereich von industrieller Produktion und Distribution daneben noch andere Wirtschaftsformen: die Genossenschaften und die öffentlichen Betriebe. ²⁾ Die Genossenschaften sollen der Förderung ihrer Mitglieder dienen, sie sind also insoweit für die Mitglieder ein Mittel zur Erhöhung ihrer eigenen Rentabilität. Bei öffentlichen Betrieben (es handelt sich in erster Linie um Versorgungs- und Verkehrsbetriebe) wird dagegen häufig das Rentabilitätsprinzip durch das Kostendeckungsprinzip ersetzt.

In der Konjunktur unterscheiden sich besonders die Bilanzen des öffentlichen Bereichs deutlich von denen erwerbswirtschaftlicher Unternehmungen. Im Aufschwung werden die Marktchancen nicht voll genutzt, im Abschwung dagegen die Preise hochgehalten (es handelt sich häufig um Monopolstellungen, zudem ist die Nachfrageelastizität gering). So ergeben sich geringere Schwankungen. Die gleichmäßige Entwicklung der Finanzierung ist darauf zurückzuführen, daß die hinter dem Betrieb stehende öffentliche Hand als Garant angesehen wird.

Bei Genossenschaften läßt sich die Konjunkturbewegung nicht so sehr am Gewinn ablesen als vielmehr an Umsatz, Vermögens- und Kapitalstruktur.

Bei der Beurteilung der Kennzahlen für die Kapitalstruktur und den Deckungsgrad, aber auch für die Liquidität, muß berücksichtigt werden, ob neben dem ausgewiesenen Eigenkapital und den stillen Reserven noch das Privatvermögen von Gesellschaftern mithaftet, ob Nachschußverpflichtungen bestehen oder Gewährträger die Haftung übernommen haben (z. B. Sparkassen). Bei diesen Unternehmungen kann daher das bilanzmäßige Eigenkapital niedriger sein als bei sonst vergleichbaren anderen Unternehmungen. Das kann dazu führen, daß besonders in der Depression das Eigenkapital, das ja ebenso abnimmt wie bei anderen Unternehmungen, nur noch einen verschwindend kleinen Anteil hat. Dann haben die Träger der Unternehmung durch Einlagen, Nachschüsse oder Zubeußen für eine Wiederauffüllung des Kapitalkontos zu sorgen. Dagegen müssen Kapitalgesellschaften in guten Zeiten die Mittel aufnehmen, die das Aushalten in der Zeit der Depression, in der keine Forderungen an die Gesellschaften

1) Rieger, Einführung, a. a. O., S. 44

2) Vgl. Fischer, Guido, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 9. Aufl. Heidelberg 1964, S. 64; Mellerowicz, Konrad, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Bd. 1, 12. Aufl. Berlin 1964, S. 117 - 145

ter gestellt werden können, gewährleisten. Bei den Kapitalgesellschaften erfolgt die Gewinnausschüttung auch darum gleichmäßiger, damit in der Depression noch Kapitalzuführungen möglich sind.

Henzel ist der Ansicht ¹⁾, daß Vollhaftende vorsichtiger handeln als Vertreter (Vorstand, unbeteiligter Geschäftsführer). Das würde bedeuten, daß vor allem Deckungsgrad und Liquidität bei Personengesellschaften günstiger wären. Das läßt sich aber nicht nachweisen. Zudem dürften für solche Unterschiede mehr die Erwartungen der Unternehmensführung als ihre Haftung verantwortlich sein.

Vielleicht kann aber gesagt werden, daß die Unternehmungen, die von einer einzelnen Person oder einer gleichgesinnten Personengruppe geleitet werden, besser für eine bewegliche Unternehmenspolitik geeignet sind; in der Bilanz läßt sich ein frühzeitiges Reagieren auf Konjunkturschwankungen und ein deutlich sichtbares Mitgehen mit der Konjunktur erkennen. Die Publikums-AG, bei der die Trennung zwischen Kapital und Leitung am ausgeprägtesten ist, muß auf eine gleichmäßigere Entwicklung bedacht sein; das Bild der Konjunktur in der Bilanz ist ausgeglichener hinsichtlich Gewinn und Liquidität.

Hinsichtlich der Kapitalaufbringung unterscheiden sich die Unternehmungsformen vornehmlich danach, ob sie Anschluß an den Kapitalmarkt haben (aufgrund der Ausgabe von Effekten) oder nicht. Aktien (bei AG und KGaA), Obligationen (sie werden auch von großen GmbHs, die dann aber auch zur Publizität gezwungen sind, ausgegeben, z. B. von Bosch) und Pfandbriefe (Hypothekenbanken) sind die hauptsächlichsten dieser auf dem Kapitalmarkt unterzubringenden Wertpapiere. So ergibt sich speziell bei der Aktiengesellschaft die Möglichkeit der stufenweisen Anpassung des Eigenkapitals an die Entwicklung der Unternehmung. Eigenkapital, langfristiges und kurzfristiges Fremdkapital können sich zumindest im Aufschwung gleichmäßig bewegen. Aber auch hier läßt sich die Grenze nicht zwischen Aktien- und sonstigen Unternehmungen ziehen; es gibt Familienaktiengesellschaften, die ihren Kapitalbedarf nicht an den Kapitalmarkt herantragen, während bei anderen Unternehmungsformen durch die Aufnahme neuer Gesellschafter eine Verbreiterung der Eigenkapitalbasis erreicht wird (ggf. in Form einer Umwandlung unter Ausgabe von Aktien, vgl. die Versandhäuser Neckermann und Schwab).

Beide Typen unterscheiden sich auch durch die Gewinnverwendung. Scheidet eine Kapitalzuführung über den Kapitalmarkt aus, so rückt die Eigenkapitalbildung durch Erhöhung der Gewinnreserven in den Vordergrund; der Anteil der Ausschüttung am erzielten Gewinn nimmt ab. Der Unterschied zum anderen Typ wird besonders im Aufschwung deutlich. Eine Publikums-AG muß darauf

1) Vgl. Henzel, a. a. O., S. 71

bedacht sein, gute Dividenden und daneben ein solides Bilanzbild aufzuweisen, um eine Kapitalerhöhung durchführen zu können. Das gilt auch noch in der Abschwungsphase, wo durch die Auflösung von Reserven ein hoher Bilanzgewinn erzielt wird.

Unterschiede hinsichtlich der Bilanzierung der Unternehmungsformen bestehen einmal aufgrund unterschiedlicher Bilanzierungsvorschriften ¹⁾, zum andern aufgrund der verschiedenen Regelung von Abfindung ²⁾ und Gewinnverteilung. Bei den Bilanzierungsvorschriften besteht der Unterschied zwischen KGaA und AG einerseits, den anderen Unternehmungen andererseits (abgesehen von Sonderregelungen bestimmter Branchen) darin, daß für die einen eine ausführliche Regelung im AktG vorliegt, während für die anderen die knapperen Bestimmungen der §§ 38 ff. HGB und nach § 38 HGB die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung gelten. Da die Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung weitgehend mit den aktienrechtlichen Bilanzierungsvorschriften übereinstimmen, bestehen Unterschiede vor allem hinsichtlich Gliederung und Umfang des Ausweises. Was jedoch Abfindung und Gewinnverteilung angeht, so ist bei Personalgesellschaften eine vertragliche Einschränkung der Legung stiller Reserven denkbar (z. B. Handelsbilanz = Steuerbilanz), so daß sich die größeren Schwankungen in der Steuerbilanz auf die Handelsbilanz übertragen. Um bei Auseinandersetzungen Abfindungen leisten zu können, muß (in allen Konjunkturphasen) eine größere Liquidität gehalten werden.

b. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von Größe und Verflechtung der Unternehmung

Die Unternehmungsgröße hängt eng mit der Betriebsgröße zusammen. Dabei versteht man unter Betriebsgröße das betriebliche Leistungspotential; es läßt sich durch repräsentative Produktionsmittel oder die Fertigungs- bzw. Umsatzkapazität bestimmen. Die Unternehmungsgröße ist überwiegend auf unternehmerische und finanzielle Aspekte zurückzuführen; sie wird durch Umsatz, Bilanzsumme, Kurswert oder Gewinn bestimmt.

Für die Bilanz eines Konzernunternehmens ist auch die Größe des Konzerns von Bedeutung, da der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz bei unterschiedlicher Konzerngröße dem bei unterschiedlicher Unternehmungsgröße gleicht.

Die Einflüsse, denen die Unternehmungen ausgesetzt sind, wirken verschieden stark auf große und kleine Unternehmungen. Je kleiner die Unternehmung ist,

1) Vgl. Rößle, Aussagefähigkeit, a. a. O., S. 101

2) Vgl. Schmalenbach, Eugen, Die Beteiligungsfinanzierung, 8. Aufl. Köln und Opladen 1954, S. 106, 120, 126

desto mehr wird ihre Entwicklung geprägt von den Besonderheiten der Unternehmung selbst und ihrem engen Markt. Je größer sie wird, desto deutlicher zeichnen sich die Einflüsse der Konjunktur und der Branchenentwicklung ab (das ist nicht zuletzt der Grund dafür, daß sich Großunternehmen besser für konjunkturelle Untersuchungen eignen).

Die Bedeutung der Unternehmungsgröße ¹⁾ liegt vornehmlich auf marktwirtschaftlichem und finanzwirtschaftlichem Gebiet (in produktionswirtschaftlicher Sicht ist die Unternehmungsgröße nur in Abhängigkeit von der Betriebsgröße zu sehen). Die Unternehmungsgröße wird damit Maßstab für die Macht der Unternehmung, ihre Ziele im Markt durchzusetzen. Hinsichtlich der Finanzierung zeigt sich, daß die Großunternehmung mehr Vertrauen bei den Kreditgebern besitzt, so daß sie günstigere Kreditbedingungen vorfindet, die ihr eine schnellere Kapitalzuführung und höhere Fremdfinanzierung ermöglichen. Die Großunternehmung vergrößert sich darum in der Prosperitätsphase der Konjunktur schneller als die kleinere; die Zunahme, die sich in der Vermögenssphäre in kräftigen Investitionen ausdrückt, zeigt sich auf der Kapitalseite in einer starken Ausdehnung des Fremdkapitals. Der Abschwung muß so zu empfindlichen Störungen des finanziellen Gleichgewichts führen, die durch die Einflüsse der mit der Unternehmungsgröße korrelierenden Betriebsgröße noch verstärkt werden. Der unterschiedliche Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz aufgrund unterschiedlicher Unternehmungsgröße wird jedoch nicht sehr ausgeprägt deutlich, wie eine Untersuchung des Statistischen Bundesamts über die Bilanzstruktur nach Größenklassen erkennen läßt ²⁾.

Unternehmenszusammenschlüsse wirken sich wie Vergrößerungen der Unternehmung aus. Der Spielraum der unternehmerischen Betätigung wächst. Bei konzentrierter Verflechtung können indessen Maßnahmen des Konzerns die Bilanzrelationen der einzelnen Gesellschaft wieder verschieben. Abänderungen der Gewinnaufteilung bei vertikalen Konzernen, der Marktanteile bei horizontalen Konzernen, Kapitalzuführungen und -ableitungen verzerren mitunter das Bild der Konjunktur in der Bilanz beträchtlich. Dabei bleiben diese Einflüsse bei den größeren Konzerngliedern noch gering, wogegen bei den kleineren Gesellschaften die aus dem Konzernverkehr stammenden, konjunkturunempfindlichen Positionen große Bedeutung erlangen. Auch die Intensität, mit der die Konzerngesellschaften zusammenarbeiten, spielt dabei eine Rolle. So werden die Glie-

1) Vgl. hierzu auch Max Kruk, Die Wolfsburger Verlobung, FAZ Nr. 275 v. 26.11.1964, S. 15

2) Statistik der Bundesrepublik Deutschland, Bd. 250: Die Abschlüsse der Aktiengesellschaften für das Geschäftsjahr 1958, Stuttgart - Mainz 1960, S. 12 f.

der reiner Finanzkonzerne (anfänglich Oetker und Quandt) nur finanzielle Beziehungen haben, so daß die reinen Betriebszahlen immer noch die Konjunkturentwicklung gut wiedergeben, während die Finanzstruktur von dem Einfluß des Konzerns mitbestimmt wird.

c. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Marktstruktur und der Stellung der Unternehmung im Markt

Die Unternehmung ist in das Marktgeschehen eingebettet, die Struktur des Marktes hinsichtlich der Zahl und des Verhaltens der Marktteilnehmer, der Übersichtlichkeit des Marktes (Markttransparenz) und der Marktorganisation (Frage der Marktinstitutionen) sowie die Marktstellung der Unternehmung (Möglichkeiten der Einflußnahme der Unternehmung auf den Markt) bestimmen die Bedeutung des Marktes für die Unternehmung. Dabei müssen noch die Unterschiede berücksichtigt werden, die zwischen den Teilmärkten Warenbeschaffungsmarkt, Arbeitsmarkt, Geldmarkt und Warenabsatzmarkt bestehen.

Der Unternehmung bleibt je nach der Verfassung der Märkte verschieden viel Spielraum. Vergleichbare und vertretbare Güter werden börsenmäßig gehandelt, so daß der Einfluß des einzelnen Marktteilnehmers gering ist; ein hoher Grad an Markttransparenz wird erreicht ¹⁾. Die Reaktionsfähigkeit der Märkte erhöht sich und Konjunkturschwankungen werden früher wirksam. Das trifft besonders für den Geldmarkt und viele Warenmärkte zu (hauptsächlich bei Rohstoffen, somit also im Beschaffungsmarkt). Darum werden Konjunktüreinflüsse in den Bilanzen der Unternehmungen vorwiegend von der Finanzierungsseite und vom Wareneinsatz her zuerst sichtbar.

Größere Übersichtlichkeit gibt den unternehmerischen Handlungen größere Sicherheit. Für die Ungewißheit der konjunkturellen Entwicklung muß in geringerem Umfang Vorsorge in betrieblicher und finanzieller Hinsicht getroffen werden. Das führt zu geringerer Liquiditätshaltung und geringerer betrieblicher Elastizität (die sich vor allem in stärkerer Mechanisierung, d. h. einem höheren Anteil des Anlagevermögens, niederschlägt).

Die Transparenz des Marktes führt aber außerdem dazu, daß Höhepunkt und niedrigster Stand der mengenmäßigen und preismäßigen Bewegungen deutlicher werden. Bei Märkten mit geringerer Überschaubarkeit werden diese Extreme verwischt; dafür fördert die Ungewißheit spekulative Momente einer Übersteigerung, so daß es zu einer meist länger dauernden Konjunkturbewegung kommt.

1) Zum Zusammenhang von Markttransparenz und Konjunktur vgl. Jöhr, a. a. O., S. 381 - 384

Die Marktformenschemata der volkswirtschaftlichen Markttheorie ¹⁾ gehen von vielen Kombinationen der Zahl der Anbieter und Nachfrager aus. Aus der Sicht der Unternehmung sind vor allem zwei Gesichtspunkte von Bedeutung: die konjunkturell bedingten Änderungen des Verhaltens der Marktpartner bei verschiedenen Marktformen und die Marktstellung der Unternehmung, wobei die Verhältnisse auf Eigen- und Fachmarkt der Unternehmung ²⁾ entscheidend sind.

Der Konjunkturabschwung zwingt den anbietenden Monopolisten zu Preissenkungen, verbunden mit einer Verringerung des mengenmäßigen Angebots, jedoch in geringerem Umfang, als es bei vielen frei konkurrierenden Anbietern, die durch Preisunterbietung eine weitgehende Auslastung ihrer Kapazitäten erreichen wollen, der Fall ist. Der Nachfragemonopolist (z.B. Unternehmungsriesen im Verhältnis zu ihren Zulieferern) kann die eigenen Ertragseinbußen im Konjunkturabschwung zum größten Teil auf seine Lieferanten abwälzen.

Die Unternehmung kann sich auch einen eigenen Markt schaffen, der entsprechend der Absatzorganisation, der Produktgestaltung, den Möglichkeiten der Werbung, der Qualität der Waren, dem Ansehen der Unternehmung, dem Kundendienst, den Lieferungs- und Zahlungsbedingungen und dem Standort ³⁾ unterschiedlich groß sein kann. Dadurch und durch den Marktanteil an ihrem Fachmarkt, sowie durch das Ausmaß der Substituierbarkeit ihrer Güter durch andere entsteht eine Zone preispolitischer Autonomie, ein "monopolistischer Abschnitt" ⁴⁾, innerhalb dessen die Unternehmung auch die Möglichkeit einer elastischen Anpassung an die Schwankungen der Konjunktur hat.

Diese preispolitische Elastizität einer monopolistischen Stellung müßte auch in der Bilanz in geringeren Schwankungen des Gewinns Ausdruck finden, verglichen mit in Konkurrenz stehenden Unternehmungen. Wo diese Autonomie aber Ergebnis der Betriebsgröße ist, wird der Vorteil geringerer Preiseinbußen im Abschwung durch die unverändert hohen fixen Kosten wieder aufgesogen, so daß sich die Auswirkungen der Marktstellung hauptsächlich in einer Größe wie dem cash-flow und den in engem Zusammenhang mit dem jeweiligen Teilmarkt stehenden Zahlen der Erfolgsrechnung Umsatz (Absatzmarkt), Wareneinsatz

1) Vgl. Möller, Hans, Kalkulation, Absatzpolitik und Preisbildung, Wien 1941, S. 31 und 39; Gutenberg, Erich, Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 2. Band, Der Absatz, 9. Aufl. Berlin - Heidelberg - New York 1966, S. 183 - 185

2) Vgl. die Begriffe bei Linhardt, Betriebsorganisation, a. a. O., S. 35

3) Vgl. Gutenberg, Absatz, a. a. O., S. 237 f.

4) Ebenda, S. 240

(Beschaffungsmarkt), Kapitalkaufwand (Geldmarkt) und Personalaufwand (Arbeitsmarkt) widerspiegeln und von hier aus auf die Positionen der Bilanz übergreifen.

Für die den Monopolisten gegenüberstehenden Unternehmungen treten dagegen im Abschwung stärkere Gewinneinbußen ein. Im Aufschwung wächst jedoch ihr Spielraum wieder, die Gewinnsituation verbessert sich. Durch die Marktpositionierung der Lieferanten oder Abnehmer werden die Konjunkturschwankungen noch verstärkt.

Die in der Markttheorie unterschiedenen Zwischenformen des Polypols und Oligopols und Sonderfälle wie Kartellpreisbildung oder Preisdifferenzierung unterscheiden sich hauptsächlich hinsichtlich des Überwiegens monopolistischer oder atomistischer Charakteristika.

Die Unternehmung, die mit mehreren Betrieben in verschiedenen Märkten steht, gleicht den Einfluß unterschiedlicher Marktstrukturen aus ¹⁾, ebenso wie die Bedeutung der Brancheneinflüsse gegenüber der Konjunktur zurücktritt.

d. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von Alter und Ruf der Unternehmung

Alter und Ruf der Unternehmung stellen gleichfalls wichtige Einflußgrößen auf das Bilanzbild im Konjunkturverlauf dar. Ihr Wert läßt sich nicht genau erfassen; er ist Teil des Geschäftswerts der Unternehmung. Wir wollen hier die beiden Extreme ins Auge fassen: die junge Unternehmung und die ältere Unternehmung, die sich bereits einen Ruf geschaffen hat.

Die junge Unternehmung unterscheidet sich deutlich von der älteren Unternehmung. Die ersten Jahre sind noch getragen von der Ausfüllung des durch die Unternehmungsidee gesetzten Rahmens. In dieser Zeit wird häufig die Konjunkturbewegung noch durch die spezielle Unternehmensentwicklung der Aufbau-phase vollkommen überdeckt ²⁾.

"Voraussetzung dafür, daß der Konjunkturablauf in der Bilanz sichtbar wird, ist eine gewisse Stabilität der Verhältnisse der Gesellschaft, die aber gerade in jungen Jahren noch nicht vorhanden ist" ³⁾. Wie das Beispiel der Britischen Investment Trusts zeigt, erreichen die jüngeren Gesellschaften in der Zeit von

1) Vgl. Reisch, Richard- Kreibitz, Josef Klemens, Bilanz und Steuer, 2. Band, 5. Aufl. Wien 1951, S. 101

2) Vgl. Christmann, a. a. O., S. 106

3) Ebenda, S. 179

1928 - 1933 eine größere Ausdehnung des emittierten Kapitals im Verhältnis zur Bilanzsumme ¹⁾. In der Untersuchung Linhardts wird aber auch deutlich, daß eine unterschiedliche Einflußnahme der Konjunktur auf junge oder alte Gesellschaften aus praktischen Zahlen nur sehr schwer herausgelesen werden kann. Eine Relation, die aus den Zahlen bei Linhardt ²⁾ errechnet wurde, kann noch als Symptom für eine bestimmte Finanzierungspolitik der jungen Unternehmungen genommen werden:

Verteilbarer Reingewinn in % der Stammaktien
Zahlen von 1933 in % der Zahlen von 1928

Alter (im Jahr 1928)	%
1 - 10 Jahre	30,8
11 - 20 "	45,2
21 - 30 "	47,7
31 - 40 "	54,1
41 - 50 "	52,9
51 - 60 "	50,0

Die junge Unternehmung wirft regelmäßig in der ersten Zeit nach der Gründung noch keine hohen Gewinne ab. Die Zeit des Aufbaus und der Konsolidierung ist häufig mit Anlaufverlusten und Versuchen verbunden. Die junge Unternehmung als namenlose Gesellschaft kann aber auch in dieser Entwicklungsphase die fremden Mittel u. U. nur schwer erhalten, die sie benötigt, um die angestrebte Kapitalstruktur zu erreichen. Sie muß also versuchen, im Anfang die Gewinne in voller Höhe auszuschütten, um ein Bild günstiger Ertragslage zu bieten. Außenstehende sind so eher bereit, ihr Geld anzulegen ³⁾. Die natürliche Folge ist, daß bei der folgenden Abschwächung der Konjunktur die Unternehmung noch keine Polster gegen Konjunkturrückschläge gebildet hat; der Gewinn muß stärker zurückgehen als bei älteren Gesellschaften. Das kann auch bei den im Durchschnitt erst 3 Jahre alten Unternehmungen der Gruppe I in unserem Beispiel vermutet werden.

Gürtler traf die Feststellung, daß in den Jahren nach der Gründung der Anteil der Mobilien am Anlagevermögen noch größer ist, eben weil die Anfangsgewinne noch keine überhöhten Abschreibungen zulassen ⁴⁾. Das Fehlen stiller Reser-

1) Vgl. Linhardt, Die Britischen Investment Trusts, a. a. O., S. 396 f.

2) Ebenda, S. 399

3) Vgl. Sandig, Curt, Finanzierung mit Fremdkapital, Stuttgart 1965, S. 28

4) Vgl. Gürtler, Schweizerische Bilanzen, a. a. O., S. 88

ven führt außerdem dazu, daß das Eigenkapital (als Basis der Rentabilitätskennzahl) junger und alter Gesellschaften nicht vergleichbar ist. Die Rentabilität junger Unternehmungen ist im Abschwung besonders gering; sie haben bei Ausbruch der Krise noch nicht für eine bilanzmäßige Elastizität gesorgt.

Wir müssen darum unterscheiden: Überdeckt eine Spezialentwicklung der jungen Unternehmung (z. B. wenn sie einer Wachstumsbranche angehört) die allgemeine Konjunktur, wirken sich die Konjunkturschwankungen bei ihr nicht aus und die fehlende bilanzmäßige Elastizität kommt nicht zum Vorschein. Wird sie jedoch in gleicher Weise wie andere Gesellschaften von den konjunkturellen Schwankungen erfaßt, so schlägt sich dies in ihren Bilanzen deutlicher nieder als in denen der älteren Unternehmungen; das gilt in besonderem Maße für Krise, Abschwung und Tiefstand.

Bei der älteren Unternehmung werden die Einflüsse der Gründungsperiode von einer ausgeglichenen Unternehmensentwicklung abgelöst. Die Konjunktureinflüsse werden für die Unternehmung deutlicher spürbar. In der Bilanz jedoch gewinnen die Möglichkeiten einer bilanzpolitischen Nivellierung an Bedeutung. Ihr Ruf erlaubt es eingeführten Unternehmungen auch, weniger auf Bilanzregeln Rücksicht zunehmen, wenn sie Kredit erhalten wollen ¹⁾, so daß sie finanziell weniger gebunden sind. Dieser Vorteil der renommierten Unternehmung wiegt in einer Depression noch schwerer als bei guter Konjunktur.

Ob der stärkere Rückgang des verteilbaren Reingewinns bei den über 40 Jahre alten Unternehmungen in dem auf Linhardt aufbauenden Beispiel mit dem Alter der Unternehmung zu tun hat, läßt sich nicht beantworten; die Unterschiede sind zu gering. Letzten Endes wird ein Zurückbleiben alter Unternehmungen eine Frage der wirtschaftlichen Überholung der angebotenen Waren oder Leistungen und des unternehmerischen Konzepts sein.

2. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von Unternehmertyp und Unternehmenspolitik

Für unser Thema bietet sich eine Unterscheidung der Unternehmertypen nach der Reaktionsweise der Unternehmer im Konjunkturzyklus an. Mit der Beobachtung der Handlungen der Unternehmer sind wir aber schon bei der Unternehmenspolitik angelangt, die sich von der Unternehmerpolitik durch "jenen Grad der Objektivierung" unterscheidet, "den das Eigenleben der Unternehmung gegenüber ihren

1) Vgl. Härle, Dietrich, Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Wiesbaden 1961, S. 132

Inhabern oder Leitern beansprucht und tatsächlich auch aufweist" ¹⁾. Der Unternehmertyp bestimmt die Richtung der allgemeinen Unternehmenspolitik.

a. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Unternehmertyp

Das Normalbild des Unternehmers entspricht nicht der Idealvorstellung, die Schäfer mit den Eigenschaften umschreibt: "Schöpferische Phantasie, Willens- und Tatkraft, rasche Entschlußfähigkeit, jedoch verbunden mit Besonnenheit und weitem Blick für Entwicklungsmöglichkeiten, zähes Durchhalten auch bei lang anhaltenden Mißerfolgen, vielseitige Sachkunde, Menschenkenntnis und die Fähigkeit der Menschenbehandlung" ²⁾. Die eine oder andere dieser Eigenschaften tritt beim durchschnittlichen Unternehmer zurück, wieder eine andere in den Vordergrund. Dieser Unternehmertyp zeichnet sich nicht so sehr dadurch aus, daß er neue Wege sucht und beschreitet, sondern dadurch, daß er planvoll und überlegt handelt, einen realen Blick für das Leben in der Unternehmung und ihre Umwelt besitzt und Veränderungen gesellschaftlicher und wirtschaftlicher Art zu begegnen weiß ³⁾. Dieser Unternehmer sucht sich alles das dienstbar zu machen, was der Verfolgung des Unternehmungszieles nützt. Die Unternehmensentwicklung läuft (wenn nicht betriebliche Einflüsse entgegenstehen) mit der allgemeinen Konjunktur synchron. Die Bilanz zeigt das typische Bild des Gewinnanstiegs, der schwindenden Liquidität und einer Ausweitung des Geschäftsvolumens in der Prosperität, des Gewinnverfalls, der Entspannung der finanziellen Situation und des Umsatzrückgangs in der Depression.

Kennzeichnend ist eine gleichmäßige Entwicklung ohne Überraschungen, wie sie die "neuen Kombinationen" der dynamischen Unternehmer darstellen, aber auch ohne Stagnation wie bei in stationärem Zustand verharrenden Unternehmungen.

Von Schumpeter wurde der Typ des "Pionierunternehmers" entwickelt, der neue Produkte schafft oder, allgemein, neue Gedanken im wirtschaftlichen Leben verwirklicht ⁴⁾. Er zeichnet sich aus durch ein rasches und konsequentes Ausnützen seiner Marktchancen. Wir finden ihn kaum in Aktiengesellschaften;

1) Linhardt, Unternehmenspolitik, a. a. O., S. 216

2) Schäfer, Die Unternehmung, a. a. O., S. 107

3) Er steht etwa zwischen dem "reagierenden" und dem "imitierenden" Unternehmer in der Unterscheidung bei Heuß, Ernst, Allgemeine Markttheorie, Tübingen - Zürich 1965, S. 10

4) Vgl. Schumpeter, Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, a. a. O., S. 111

diese Unternehmungsform ist zu unbeweglich für seine Vorhaben.

Er wird bereits in der ersten Phase des konjunkturellen Aufschwungs tätig und verleiht nach Schumpeter der Konjunktur erst jene kräftigen Impulse, die eine Aufwärtsbewegung entstehen lassen. Die Unternehmungen dieses Typs zeigen in dieser Phase eine der allgemeinen Konjunktur vorausseilende Entwicklung (s. Abschnitt IV 7). Der dynamische Unternehmer entspricht am ehesten der Forderung, Investitionen bereits im Tiefstand vorzunehmen, um im Aufschwung eine ausreichend große Kapazität zu haben ¹⁾.

Auch hinsichtlich seiner Marktstellung unterscheidet sich der "dynamische" Unternehmer; er schafft sich durch sein Vorausseilen eine gewisse Monopolstellung, die er meist bis zur Hochkonjunktur halten kann. Die Gefahr für den dynamischen Unternehmer besteht in einer Überschätzung der Nachfrageausweitung, der jedoch durch die Normalisierung des Bedarfs und den Abbau der Monopolstellung Grenzen gesetzt sind. Mit der Nachfrage wird der Unternehmer auch die Gewinne der Zukunft überschätzen. Der Finanzplan der Unternehmung baut nun auf dieser günstigen Vorausschau auf. Die Finanzierung der Investitionen durch fremde Mittel, deren Kapitaldienst aus den späteren Gewinnen geleistet werden soll, ist bei deren Ausbleiben in Frage gestellt.

Die Finanzstruktur des Unternehmens eines dynamischen Unternehmers unterscheidet sich beträchtlich von anderen. Wenn im beginnenden Aufschwung die Unternehmung noch über keinen besonderen Ruf verfügt, muß die Finanzierung in größerem Maße mit eigenen Mitteln erfolgen. Die Erfolge des Unternehmens und der fortgesetzte Ausdehnungsdrang führen aber im weiteren Verlauf dazu, daß die Liquiditätslage immer stärker angespannt wird. Die Phase des Übergangs vom bisherigen steilen Aufschwung zu einer Normalisierung läßt bei diesen Unternehmertypen die größten Schwierigkeiten entstehen ²⁾. Im Abschwung scheitern viele Unternehmer dieses optimistischen Typs, da sie die rückläufige Konjunktur stärker (im Gewinn) und weniger vorbereitet (hinsichtlich der Ausgewogenheit der Finanzstruktur und der Fähigkeiten der Unternehmensleitung) trifft. Wo sich die Beweglichkeit des Unternehmers aber im Abschwung in einer

-
- 1) Vgl. Dorka, Karl, Die deutsche Portlandzement-Industrie im Lichte ihrer Bilanzen, Berlin - Wien 1929, S. 34; Bender, Kurt, Langfristige unternehmerische Planung. In: Schriftenreihe der Arbeitsgemeinschaft Planungsrechnung, Bd. 2: Dynamische Betriebsplanung zur Anpassung an wirtschaftliche Wechsellagen, Wiesbaden 1959, S. 15 - 30, hier S. 25
 - 2) Heuß, a. a. O., S. 9, verweist darauf, daß sich von den Pionieren der amerikanischen Elektroindustrie nur Edison behaupten konnte.

noch immer günstigen Ertragslage niederschlägt, wachsen die Vorteile gegenüber anderen Unternehmungen bei der Deckung des Finanzbedarfs, da die Sicherheit der Anlage für die Geldgeber jetzt stärker im Vordergrund steht und durch eine gute Ertragslage am ehesten gewährleistet scheint. Die Finanzstruktur zeigt dann eine gleichmäßige Entwicklung.

Das folgende Beispiel der Pegulan AG läßt einige für den dynamischen Unternehmertyp charakteristische Gesichtspunkte erkennen, obwohl Zahlen erst für jene Zeit vorliegen, in der eine allmähliche Angleichung an die allgemeine Wirtschaftsentwicklung erfolgte (seit der Umwandlung in eine AG). Die Pegulan-Werke hatten ein ungewöhnlich hohes Umsatzwachstum. Wenn einmal die Anlagenerweiterung damit nicht Schritt hielt (1963/64), ergab sich (in Zusammenhang mit den Kapitalerhöhungen) sofort eine starke Verflüssigungswirkung.

Die Finanz- und Erfolgsstruktur zeigt ein Bild ständiger Aufwärtsbewegung. Die allmähliche Normalisierung der Unternehmensentwicklung wird aber schon an der Umsatzgewinnrate sichtbar, die auch noch in der Zeit der Hochkonjunktur wegen der Anpassung an die allgemeine Konjunkturentwicklung abnimmt.

Tabelle 11

Pegulan-Werke AG, Frankenthal

Bilanztag 30. 9.	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1966</u>
Sachanlagen	14,54	15,98	13,89	19,10	32,98	35,90
Finanzanlagen	3,33	5,33	6,90	7,67	9,17	9,95
Vorräte	16,44	16,80	17,58	21,32	25,62	28,09
Lieferforderungen	14,49	13,81	17,11	20,83	25,96	24,65
Flüssige Mittel	0,58	0,33	1,80	4,88	1,11	1,20
Grundkapital	12,00	12,00	15,00	20,00	20,00	20,00
Rücklagen	7,25	9,00	15,00	21,00	22,00	22,00
Rückstellungen	6,66	8,19	14,85	16,34	13,72	12,64
Lang-/mittelfristige Verbindlk.	3,07	6,12	6,95	7,65	22,33	20,24
Kurzfr. Verbindlk.	26,82	16,58	11,88	14,69	18,07	27,81
Bilanzsumme	57,01	55,32	67,53	84,78	101,56	107,22
Umsatzerlöse	+	94,64	108,19	124,97	142,65	154,97
Materialaufwand	+	52,28	61,45	70,19	81,82	89,72
Personalaufwand	+	16,20	19,07	24,24	28,85	31,12
Anlagenabschreib.	+	4,05	3,38	4,03	6,31	8,37
Steuern/Einkommen,	+	3,45	6,14	6,01	3,38	2,71
Ertrag, Vermögen						
Jahresüberschuß	+	3,60	3,73	4,03	4,20	2,66
Umsatzzunahme (%)	+	+	14,3	15,5	14,1	8,6
Umsatzgewinnrate (%)	+	3,8	3,4	3,2	2,9	1,7
Eigenkapital:Anlagevermögen (%)	107,7	98,5	144,3	153,2	99,7	91,6

Zahlen, soweit nicht anders vermerkt, in Mio. DM

+ keine vergleichbaren Zahlen

Der Unterschied des "verwaltenden Unternehmers" zu den anderen liegt vor allem in der Risikopolitik. Das Halten der errungenen Position steht im Vordergrund, aber nicht in der dynamischen Art einer Anpassung und Weiterentwicklung, um mit dem Wachstum Schritt zu halten, sondern durch ein Beharren auf dem bisherigen Stand. Dieses Verhalten bedeutet meist gleichbleibend gute Ergebnisse in der Prosperität, verbunden mit einer sehr soliden Finanzstruktur. Es fehlt jedoch die Ausdehnung des Geschäftsumfangs. Der Abschwung mit seiner Selektion

unter den Unternehmungen führt kurzfristig zu einer Bevorteilung dieses Unternehmertyps. Sie ergibt sich aus der günstigen Liquiditätslage, mit der er in die Abschwungsphase eintritt. Dem stehen jedoch langfristig entscheidende Nachteile der Ertragssituation und der Wirtschaftlichkeit des Betriebes (technischer Stand) gegenüber. Kurzfristige Konjunkturzyklen sind damit für diese Unternehmertypen vorteilhaft.

b. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Unternehmenspolitik

Der Einfluß der Konjunktur ist in jedem Augenblick in der Unternehmung wirksam. Er stellt das Unternehmen vor die Notwendigkeit, sich "über seine eigene Lage und die der Gesamtwirtschaft ein Bild zu machen"¹⁾. Die Maßnahmen der einzelnen Unternehmung fördern oder schwächen den Einfluß der Konjunktur auf die Unternehmung²⁾. Die Bilanz zeigt die Kombination aus Konjunktureinflüssen und Einflüssen der Unternehmens- (speziell auch der Bilanz-)politik, die zusammen gehören und sich auch bei genauer Kenntnis der Eigenarten der betreffenden Unternehmung³⁾ nicht getrennt erfassen lassen. Wer den Einfluß der Konjunktur auf die Unternehmung untersucht, muß als Teil dieses Einflusses die Konjunkturpolitik mit berücksichtigen; wer den Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz untersucht, muß darüber hinaus auch jene Maßnahmen der Bilanzpolitik, die sich mit der Bewältigung der Konjunkturprobleme in der Bilanz befassen, mit einbeziehen. Nur in groben Zügen lassen sich die Richtungen beider Größen getrennt erkennen.

aa. Produktionspolitik

Die Produktionspolitik der Unternehmung soll hier umfassen die Beschäftigungspolitik als Politik der Ausnutzung der gegebenen Produktionskapazität, die Politik der Kapazitätsgestaltung und die Lagerpolitik als Politik des Ausgleichs vor allem kleinerer Schwankungen (insbesondere auf dem Absatzmarkt).

Als Instrumente kurzfristiger Beschäftigungsanpassung kommen die Politik unterschiedlicher Kapazitätsausnutzung und die einer Variation der Lagerbestände in Betracht, langfristig wirksam ist die Anpassung der Kapazität⁴⁾. In der Unter-

1) Prion, Lehre vom Wirtschaftsbetrieb, a. a. O., Bd. 2, S. 23

2) Vgl. le Coutre, a. a. O., Bd. 2, S. 344; Deutsch, Paul, Elastizität der Konjunkturpolitik?, ZfB 1931, S. 734 - 740

3) Vgl. Goeman, a. a. O., S. 24 f.

4) Vgl. Mellerowicz, Konrad, Unternehmenspolitik, Bd. III, Freiburg i. Breisgau 1964, S. 24 - 26

nehmung bilden alle Instrumente der Produktionspolitik ein zusammenwirkendes Ganzes (z. B. Überbeanspruchung oder Bildung von Auftragsbeständen in Zusammenhang mit der Vorbereitung einer Kapazitätserweiterung). Mellerowicz gibt einen Zeitraum von zwei Jahren an, für den eine kurzfristige Anpassung sinnvoller ist als eine Kapazitätsveränderung. Hier ist aber nicht die tatsächliche Dauer der wirtschaftlichen Veränderung entscheidend, sondern der von der Unternehmensführung erwartete Zeitraum; unternehmerische Konjunkturpolitik wird heute, bei durchschnittlich kürzeren Konjunkturzyklen (und die Konjunkturpolitik richtet sich nach den jüngsten Zyklen aus), mehr mit kurzfristigen Instrumenten arbeiten als etwa in der Zeit vor 1914.

Ausdruck dieser Politik ist darum heute in Zeiten konjunktureller Abschwächung zunächst das Arbeiten auf Lager. Die Bilanzen der Württembergischen Metallwarenfabrik (WMF) lassen dies deutlich erkennen. Nach einem permanenten Aufschwung bis 1961 (die Erzeugnisse der WMF sind Gebrauchsgüter des Konsumbereichs) wurde die WMF erstmals von Konjunkturschwankungen erfaßt. Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung des Umsatzes und der Vorräte im Jahresabschluß.

Tabelle 12

Württembergische Metallwarenfabrik

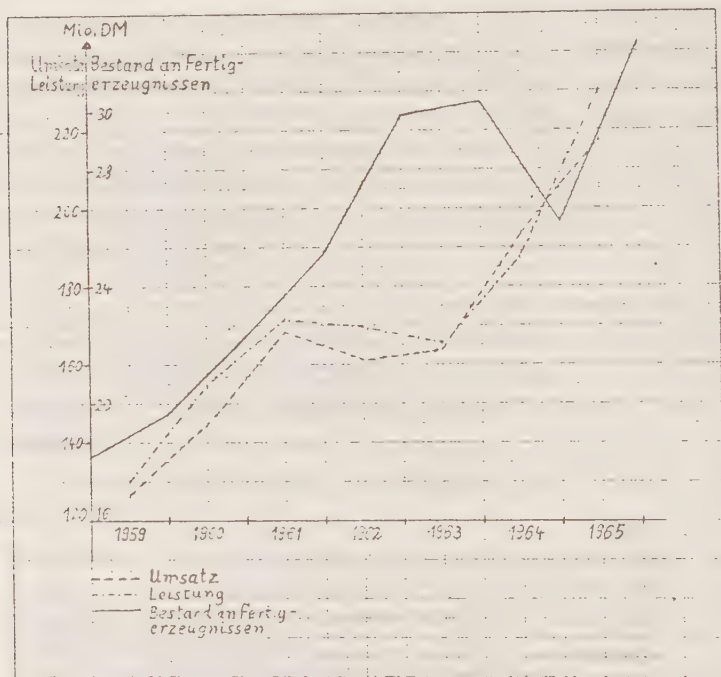
	Umsatz	Unfertige	Fertig-	Umsatz
		Erzeugnisse	erzeugnisse	Ø Fertigerzeugnisse
	Mio. DM	Mio. DM	Mio. DM	
1959	126,29	10,76	19,64	6,7
1960	144,56	14,74	22,33	6,9
1961	168,37	13,87	25,24	7,1
1962	161,13	14,83	29,84	5,9
1963	163,76	15,59	30,34	5,4
1964	193,13	16,48	26,21	6,8
1965	217,17	19,03	32,37	6,7

Quelle; Institut für Bilanzanalysen, a. a. O., Gruppe 7, 1961, Nr. 26; 1963, Nr. 24/25; 1966, Nr. 12/13

Gerade in der Zeit der Abschwächung erfolgt eine Zunahme der Unfertig- und Fertigerzeugnisse. Inwieweit Änderungen der Bewertung dabei eine Rolle spielen,

ist nicht zu erkennen. Stellt man dem Umsatz die betriebliche Leistung ¹⁾ als Ausdruck der Kapazitätsausnutzung und den Bestand an Fertigerzeugnissen gegenüber, so zeigt sich die aktive Lagerpolitik der WMF während der Zeit von 1961 - 1964.

Abbildung 2
Württembergische Metallwarenfabrik



Diese Lagerpolitik kann zwei Folgen haben: einmal kann das Ignorieren der Abschwächung durch die Unternehmungen tatsächlich die Überwindung der Krisensituation erleichtern. Zum andern wird in den Bilanzen der Unternehmungen die in der Hochkonjunktur angespannte Finanzlage noch mehr verschlechtert; beson-

- 1) Dazu wurden mit dem Umsatz verrechnet die Veränderung der Unfertig- und Fertigerzeugnisse + 50 % zur wertmäßigen Angleichung umgesetzter und nicht umgesetzter Waren. Die 50 % stellen dabei eine Schätzung dar, mit Hilfe derer die Tendenz der Entwicklung der betrieblichen Leistung genauer erfaßt werden soll.

ders die Liquidität wird stark beeinträchtigt.

Gelingt es nicht, mithilfe der Lagerpolitik die Depression zu überbrücken, drohen den Unternehmungen größere Gefahren als bei einer frühzeitigen Anpassung etwa durch Erzeugungseinschränkung und teilweise Stilllegung (die Situation im deutschen Bergbau zeigt, daß Stilllegungen erst Jahre nach dem Beginn der Lagerproduktion durchgeführt werden, wobei es sich hier aber nicht um eine Konjunkturkrise, sondern um eine Strukturkrise handelt, so daß Ausgleichsmöglichkeiten in anderen Branchen bestehen).

Die Lagerproduktion kann im Jahresabschluß den Verkaufsumsatz nicht beeinflussen: die Lagerbildung wirkt sich vor allem in einer Erhöhung des Lagerbestandes und einer Verschlechterung der Liquidität und des Deckungsgrades aus. Wird der erhöhte Lagerbestand, wie es häufig geschieht, stark abgewertet, so tritt die Stockung in der Position Vorräte nicht in Erscheinung. Dafür wird der Jahresgewinn vermindert und zwar kumulativ durch die Nichtrealisierung des Gewinns in den Vorräten und durch Abschläge auf die Lagerbestände. Aber selbst hier kann durch Auflösung stiller Reserven in anderen Bereichen (Abschreibungen, Rückstellungen usw.) eine Nivellierung versucht werden. Die Grundsituation einer ungünstigen Finanzstruktur bleibt jedoch erhalten; hier muß die Unternehmung versuchen, mehr langfristiges Kapital zur Finanzierung des eingefrorenen Lagers in die Unternehmung zu ziehen.

Im Aufschwung, wenn die Produktionskapazität voll ausgelastet wird, können an die Stelle von Lagerbeständen Auftragsbestände treten. Sie lassen sich im Unterschied zur Lagerbildung in der Bilanz nicht direkt feststellen. Wenn hohe Auftragsbestände vorliegen, ist jedoch der Posten "Fertigerzeugnisse" sehr niedrig, er geht auf die betrieblich bedingte Höhe zurück. Die Auswirkungen unterschiedlicher Kapazitätsausnutzung werden vor allem in der Gewinn- und Verlustrechnung deutlich. Zusammen mit einer Veränderung der Erträge verschieben sich dabei die variablen Aufwandspositionen (Materialeinsatz, Personaleinsatz) stärker als jene fixer Natur (insbesondere also Abschreibungen). Sowohl bei der Überbeanspruchung als auch bei der nur teilweisen Ausnutzung der Kapazität verringert sich dabei die Rentabilität, bei einer Minderung durch die Wirkung der Kostenremanenz, bei einer Erhöhung durch die verschiedenen hier nicht zu erörternden Auswirkungen einer Überbeanspruchung von Mensch und Maschine.

In der Depression besteht schließlich auch die Möglichkeit, frei werdende Kräfte auf die "Verbesserung der Betriebsorganisation, der Betriebsverfahren und der Betriebsmittel" ¹⁾ zu verwenden, um so zu einer erhöhten Leistungsfähigkeit

1) Bericht der Gelsenkirchener Bergwerks-AG 1964, S. 24; vgl. auch Sieben, Kurt, Grundplan der wissenschaftlichen Betriebsführung im Bergbau, Berlin 1928, S. 11

im folgenden Aufschwung zu kommen. Diese Mehraufwendungen bringen jedoch kurzfristig keine Mehrerträge mit sich, so daß es zu einem starken Gewinnrückgang kommt.

Dieses Instrument kann nicht jede Unternehmung anwenden, da es neben der Ertragslage auch die Liquidität verschlechtert - die größere Wirtschaftlichkeit wird erst in späteren Jahren sichtbar. Im Jahresabschluß verstärken sich die Auswirkungen von Abschwung und Tiefstand.

Die weitreichendsten Instrumente beinhaltet schließlich die Politik der Änderung der gegebenen Produktionskapazität. Sie wird im Bilanzbild durch Anlagenzugänge und das Anwachsen des Anlagevermögens während des Aufschwungs sichtbar. Stilllegungen in der Abschwungsphase sind im Abschluß höchstens durch (nicht immer erkennbare) Zeitwertabschreibungen wirksam. Auf der Kapitalseite entspricht diesem Vorgang Anwachsen und Schrumpfen der die Anlagen finanzierenden langfristigen Mittel.

Daneben ist die Variierung des Leistungsprogramms (Differenzierung, Spezialisierung und Betriebsumstellung) zu nennen. Die Möglichkeit hierzu faßt Riebel als "qualitative Elastizität" ¹⁾ auf. Dabei werden im Aufschwung bei einer Spezialisierung oder Betriebsumstellung Betriebsanlagen in ihrem Wert vermindert (Abschreibungen auf sie sind die Folge). Bei der Erweiterung des Leistungsprogramms und der Betriebsumstellung werden hohe Investitionen (sowohl in der Bilanz in Erscheinung tretende als auch auf Aufwand verbuchte) in den neuen Bereichen getätigt.

Im Abschwung bilden diese Maßnahmen nicht selten den Versuch, durch Ausweichen auf bessere bzw. Verlassen ungünstiger Geschäftsbereiche die Stärke der Auswirkungen des Konjunkturabschwungs zu vermindern. Auch hier finden (den Verhältnissen einer Sanierung ähnlich) Abwertungen statt, man versucht aber, die Leistungserstellung ohne wesentliche Änderungen der betrieblichen Anlagen durchzuführen, so daß im Abschwung ein starkes Abweichen vom bisherigen Betriebsgegenstand die Ausnahme bildet. Dennoch nehmen die Bewegungen im Anlagevermögen größeren Umfang an.

In der Gewinn- und Verlustrechnung werden sich diese Umstellungen häufig in einem Ansteigen der "Sonstigen Aufwendungen" bemerkbar machen. Die anderen Posten verschieben sich aufgrund der veränderten Kostenstruktur des anderen Betriebsprogramms.

1) Riebel, Paul, Die Elastizität des Betriebes, Köln und Opladen 1954, S. 119

bb. Marktpolitik

Auch in der Gestaltung ihres Eigenmarktes besitzt die Unternehmung ein wirksames Mittel der betrieblichen Konjunkturpolitik. Die Märkte sind in der Hochkonjunktur "Verkäufermärkte", im Tiefstand "Käufermärkte". So heißt es bei Mellerowicz bezüglich der Einkaufspolitik: "Zwar ist auch eine noch so umsichtige Einkaufspolitik nicht in der Lage, die Konjunkturentwicklung genau vorauszusehen, doch wird es ihr auf Grund ihrer Marktkennntnis und ständigen Marktbeobachtung möglich sein, die Grundtendenzen zeitig zu erkennen. Es erscheint daher sinnvoll, im einsetzenden Aufschwung rechtzeitig über die optimale Bestellmenge hinauszugehen und sich mit größeren Mengen einzudecken. Dadurch vermeidet das Unternehmen spätere Beschaffungsengpässe und schützt sich zugleich vor überhöhten Preisen. Nahe dem Scheitelpunkt der Hochkonjunktur, an dem die Preise bereits stark überhöht sind, ist nur das Notwendigste zu beschaffen" ¹⁾. Es erweist sich als zweckmäßig, bei solchen Überlegungen zwischen dem "Working Capital" (im Sinne der in Bearbeitung befindlichen Güter und technisch notwendigen Güterreserven) und dem "Liquid Capital" ²⁾ als marktpolitisch manipulierbarem Güterbestand zu unterscheiden. Das "Working Capital" muß dann im Aufschwung und Abschwung der Konjunktur in gleichem Maße wie der Geschäftsumfang ansteigen und abnehmen, während allein das "Liquid Capital" für eine unternehmerische Spekulation mit Preisen und Beschaffungsmöglichkeiten im Konjunkturzyklus geeignet ist.

In Unternehmensbilanzen ist eine Trennung beider Vorratsarten nicht durchführbar. Eine Beobachtung der Veränderungen der Warenvorräte im Konjunkturzyklus sieht sich der Tatsache gegenüber, daß die Höhe der Warenvorräte von entgegengesetzt wirkenden Einflüssen bestimmt wird: von der Veränderung des Working Capital entsprechend der Geschäftsentwicklung und einer gegenläufigen Bewegung des Liquid Capital. Zu diesen beabsichtigten Veränderungen kommen noch unbeabsichtigte hinzu, vor allem durch Verkaufsstockungen, sowie ausweismäßige Veränderungen aufgrund der Bewertung. Diese Einflüsse vermischen sich derart, daß keine eindeutige Entwicklung der Vorräte im Konjunkturzyklus erkannt werden kann.

Die Wirksamkeit des absatzpolitischen Instrumentariums ist abhängig von der Macht der Unternehmung auf den Märkten (vgl. hierzu V 1 c). Welchen Weg die Unternehmung dabei einschlägt, beeinflußt die Veränderungen von Struktur- und Bewegungsgrößen im Jahresabschluß stark. Betrachten wir zunächst den Einfluß auf die Gewinn- und Verlustrechnung in der Depression:

1) Mellerowicz, Konrad, Unternehmenspolitik, Bd. II, Freiburg i. Br. 1963, S. 239

2) Hicks, a. a. O., S. 47

Das Instrument der Werbung zur Überwindung der Depression kann den Umsatz auf dem bisherigen Stand halten, der starke Anstieg der Vertriebsaufwendungen führt zu einer Abnahme des Gewinns und der von ihm abhängigen Aufwendungen.

Die Qualitätsverbesserung als für den Abschwung typisches Mittel führt zu einer Erhöhung der Aufwendungen für die Leistungserstellung, ohne von einer Umsatzzunahme begleitet zu sein.

Die Anpassung mit Hilfe des Preises kann den Absatz in gleicher Höhe erhalten, die produktionsabhängigen Aufwendungen bleiben in gleicher Höhe bestehen, während der Umsatz, der Gewinn und die von ihnen abhängigen Aufwandsposten zurückgehen.

Bei der mengenmäßigen Anpassung gehen die in direktem Zusammenhang mit der Leistungserstellung stehenden Aufwendungen zusammen mit dem Umsatz zurück.

Die Anwendung der Mittel dürfte dabei etwa in der angegebenen Reihenfolge stattfinden. Bei der Strukturkrise im deutschen Steinkohlenbergbau, die wegen ihrer langen Dauer gute Einblicke erlaubt, war zuerst die Bildung von Kohlenhalden zu beobachten. Dann begann eine Werbekampagne für Kohle. Über eine Stagnation der Preise kam es dann zur Einführung von Feierschichten und zu Stillegungen, um die Kapazität an den niedrigeren Absatz anzupassen.

Im Aufschwung wirken die absatzpolitischen Instrumente anders: bei zusätzlicher Werbung wird die Ausdehnung des mengenmäßigen Absatzes, ggf. auch die Anhebung der Preise möglich. Bei Qualitätsverbesserung läßt sich der zusätzliche Produktionsaufwand durch Preiserhöhungen oder Absatzsteigerungen zumindest kompensieren. Preiserhöhungen sind häufig von Kostensteigerungen begleitet; Preissenkungen sind die Folge günstigerer Produktionsbedingungen. So finden im Aufschwung keine tiefgreifenden Veränderungen der Erfolgsstruktur aufgrund der Absatzpolitik statt.

Einflüsse der Absatzpolitik auf die Bilanzstruktur sind sekundärer Natur; sie sind abhängig von der unternehmerischen Finanzpolitik. Dagegen wirkt sich die aktive Absatzpolitik positiv in einer Erhöhung der betrieblichen Umschlagszahlen aus (sowohl im Aufschwung als auch im Abschwung).

cc. Finanzpolitik

Das Normalbild finanzieller Anspannung und Entspannung im Konjunkturfverlauf kann durch finanzpolitische Maßnahmen der Unternehmung abgewandelt werden. Unterschiede in Liquidität und Finanzstruktur führen zu Verschiebungen des Bildes der Bilanz in der Konjunktur.

Zentraler Ansatzpunkt der Finanzpolitik ist die Kapitalstruktur der Unternehmung. Kurz- und langfristiges Kapital führen im Konjunkturverlauf zu unterschiedlichen Auswirkungen. Die Darlehens- und Zielgewährung an Kunden und der Umfang der Verschuldung bei Lieferanten und Geschäftsbanken als kurzfristige Mittel können die günstigen und ungünstigen Wirkungen der jeweiligen Phase ausgleichen oder verstärken ¹⁾. Langfristige Verträge können die Position der Unternehmung in der Konjunktur unbeweglich machen, fehlende Bindungen geben die Möglichkeit, sich kurzfristig anzupassen.

Die Unternehmung ist im Aufschwung der Versuchung ausgesetzt, im Verhältnis der Kapitalteile zueinander die kurzfristige Verschuldung größer werden zu lassen, langfristige Fremdmittel und Eigenkapital aber nicht an die Veränderungen der wirtschaftlichen Lage anzupassen. Hier gelten die Ausführungen Mellerowicz' "Jede Verschlechterung der Deckungsverhältnisse macht die Unternehmung zwar in der Konjunktur vielleicht rentabler, in der Krise aber um so anfälliger. Insofern ist es eine grundlegende Frage, ob zusätzliche Investitionen lang- oder kurzfristig, ob sie fremd- oder eigenzufinanzieren sind" ²⁾. Im "strukturellen Kapitalaufbau" stecken "latente Liquiditätsprobleme" ²⁾. Die Verluste der Depressionsphase zehren die zu knappen liquiden Mittel rasch auf, so daß der Fortbestand der Unternehmung gefährdet ist. "In der Geschichte der Finanzierung deutscher industrieller Betriebe findet man als Kennzeichen die Finanzierung langfristigen Bedarfs durch Kurzkredit. Und es ging gut, obwohl diese Methode gegen alle Finanzierungsvernunft verstößt. Es ging aber nur deswegen gut, weil die Entwicklung immer vorwärts ging" ³⁾.

Die Unternehmung kann auch ins andere Extrem verfallen und auf jede Expansion verzichten, wenn sie nicht mit eigenen Mitteln finanziert werden kann. Diese Unternehmung wird in der Regel ein geringeres Wachstum haben als der Durchschnitt aller Unternehmungen, dafür berühren sie die finanziellen Gefahren der Krise kaum, da sie aus der Hochkonjunktur eine hohe Liquidität mitbringt.

Weiter müssen wir jene Unternehmungen unterscheiden, die wohl Möglichkeiten einer Rentabilitätssteigerung ergreifen, dabei aber die Grenzen erkennen, die die Erfordernisse der Liquidität setzen. Darum wird es bei ihnen zu einer überdurchschnittlichen Ausdehnung kurzfristigen Fremdkapitals kommen, so wie auch der Betrieb in dieser Phase überdurchschnittlich beansprucht wird. Daneben wird aber durch Selbstfinanzierung und Aufnahme langfristiger Mittel auch die finan-

1) Vgl. Prion, Lehre vom Wirtschaftsbetrieb, a. a. O., Bd. 2, S. 20

2) Mellerowicz, Unternehmenspolitik, a. a. O., Bd. II, S. 444

3) Ebenda, S. 373

zielle Grundlage gefestigt. Die Unternehmung ist dann in der Depression in der Lage, sich ohne liquiditätsmäßige Erschütterungen "zurecht zu schrumpfen" ¹⁾. Die Rückzahlung des Fremdkapitals kann aus jenen Mitteln erfolgen, die aufgrund des Rückgangs der Geschäftstätigkeit frei werden. Die Finanzierungsrechnung zeigt bei dieser Finanzierung keine Verluste, die Liquidität bleibt gesichert.

Zur Aufrechterhaltung einer soliden Finanzstruktur haben Aufnahme und Sicherung von Eigenkapital große Bedeutung. Das Eigenkapital wird durch die Verluste der Abschwungsphase vermindert. Neben der Zahlungsunfähigkeit (Illiquidität) ist aber der Verlust des Eigenkapitals ein Konkursgrund (§ 92 Abs. 2 AktG 1965, § 64 GmbHG). Aber auch schon teilweise Verluste führen zu Kreditabziehungen und damit ernststen Finanzierungsschwierigkeiten. Die Aufnahme von Eigenkapital in der Hochkonjunktur schafft dagegen die Voraussetzungen für eine reibungslose Finanzierung und ausreichende Deckungsverhältnisse in der Depression.

Da die Aufgabe der auf das Eigenkapital bezogenen Finanzpolitik in der Sicherung von Liquidität und Finanzierung und gleichzeitig der Erhaltung des Vertrauens in die Unternehmung besteht, kommt der Dividendenpolitik zentrale Bedeutung zu. Das Prinzip der Dividendenstabilität ist gekennzeichnet durch weitgehend nivellierte Ausschüttungen ²⁾. Es führt dazu, daß in guten Jahren ein großer Teil der Gewinne zur Selbstfinanzierung verwendet wird; das entspricht dem größeren Kapitalbedarf der Unternehmung im Aufschwung. Der Deckungsgrad der Anlagen durch Eigenkapital und der Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital ist dadurch in der Hochkonjunktur nicht so ungünstig wie bei voller Ausschüttung des Jahresüberschusses. Dem Prinzip der Dividendenstabilität steht im Abschwung entgegen, daß die sonstigen Quellen der Eigenkapitalbildung wenig ergiebig sind. Im Tiefstand erlauben meist Einnahmen aus der Liquidierung von Vermögen eine Aufrechterhaltung der Ausschüttungen.

Das finanzpolitische Erfordernis, vor Beginn des Abschwungs noch das Eigenkapital zu verstärken, hat z. B. Hoesch bis zum Abschwung 1962 versäumt. Die Folge war eine sofortige Dividendensenkung (von 12 auf 10 %); die Finanzierung mußte über einbehaltene Gewinne erfolgen ³⁾.

dd. Bilanzpolitik

Die Bilanzpolitik gewinnt für unser Thema besondere Bedeutung. Harder definiert sie als "bewußte Beeinflussung" der Bilanz, um "durch gesetzlich zulässige Maßnahmen ... bestimmte finanzpolitische oder publizitätspolitische Ziele der

1) Hasenack, Zinshöhe, a. a. O., S. 32

2) Vgl. die Zahlen bei Bliss, a. a. O., S. 182 f.

3) Vgl. IK Nr. 62 v. 20.4.1963, S. 9

Betriebspolitik zu erreichen" ¹⁾. Sie ist zukunftsorientiert, ihr kommt die Pufferfunktion zu, die Daten der Vergangenheit aufzunehmen und auf die Zukunft auszurichten ²⁾. Die Möglichkeiten der Bilanzpolitik liegen vor allem auf finanziellem Gebiet. Es wird versucht, durch die Bildung stiller und offener Reserven Preissteigerungen zu begegnen (die Unternehmungssubstanz zu mehren), durch eine Normalisierung der Gewinne ein Bild gleichmäßiger Entwicklung der Unternehmung zu erwecken und durch günstige Darstellung des Gewinns (Auflösung stiller Reserven) und der Unternehmensstruktur finanzielle Transaktionen (Kapitalerhöhungen, Kreditaufnahmen) zu ermöglichen.

Ansatzpunkt der Bilanzpolitik ist also der Jahreserfolg, daneben die Bilanz- und Erfolgsstruktur. Die Mittel der Bilanzpolitik können in materielle (bis zum Bilanztermin ³⁾, und rechnerische (zwischen Bilanztermin und Bilanzfeststellung ⁴⁾) unterschieden werden. Dabei sind jedoch die Maßnahmen vor dem Bilanzstichtag (hauptsächlich Verschiebung von Ausgaben) in der Regel nur kurzfristig wirksam, nämlich bis zur Erstellung des nächsten Jahresabschlusses, wo sie sich umkehren, aber nicht wiederholen lassen. Die rechnerischen Mittel (insbesondere die Bewertung) haben dagegen längerfristige Wirkungen. Sie sind allerdings durch die Bewertungsvorschriften des AktG 1965 stark eingeschränkt worden.

Im Konjunkturverlauf stellen die Unternehmungen häufig den Ausgleich unterschiedlicher Bilanzgewinne an die erste Stelle. Es kommt zu einem Wandel von stillen und offenen Bilanzreserven, den "Fettpolstern" der Unternehmung. Im Abschwung werden stille Reserven aufgelöst, selbsttätig aufgelöste stille Reserven werden nicht neu gelegt. Anlagevermögen und Vorräte sind die besonders geeigneten Vermögensgruppen, wobei die reale Entwicklung dieser Positionen (geringere Zunahme des Anlagevermögens, Stau und Abwertung der Vorräte) die bilanzpolitischen Veränderungen überdecken kann.

Eine länger dauernde Depression zeigt dann die Grenzen bilanzpolitischer Möglichkeiten auf, die auf der Aktivseite durch das Anschaffungswertprinzip gezogen sind: die tatsächliche Ertragslage wird sichtbar, sie scheint dann nicht selten noch schlechter zu sein, als sie in diesem Zeitpunkt tatsächlich ist, da der Außenstehende eine Ertragsverminderung festzustellen glaubt.

In der Aufschwungsphase wird die vorsichtige Unternehmung zunächst für eine Auffüllung der Reserven (auch der offenen, da diese nicht selten im letzten Abschnitt der Depression auch angegriffen werden müssen) sorgen. Erst nach und

1) Harder, Ulrich, Bilanzpolitik, Wiesbaden 1962, S. 65

2) Vgl. Mellerowicz, Unternehmenspolitik, a. a. O., Bd. III, S. 211

3) Vgl. Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 173 - 175

4) Ebenda, S. 176 f.

nach setzt sich die Überzeugung durch, daß die Gewinnlage jetzt für eine längere Zeit gut ist, und es werden höhere Gewinne gezeigt.

Der Bilanzgewinn (oder -verlust) hinkt also aus den Vorsichts- und Sicherheitsbestrebungen der Unternehmenspolitik hinter dem tatsächlich erzielten Ergebnis her. Dabei ergibt sich diese Erscheinung nicht nur, wenn eine Politik des gleichmäßigen Gewinns (= eine Verrentung des Aktienbesitzes) verbunden mit einer vorsichtigen Beurteilung der zukünftigen Erwartungen verfolgt wird, sondern auch dann, wenn "angemessene" Gewinne erwünscht sind ¹⁾.

Auch finanzpolitische Ziele (Finanzstruktur, Liquidität) können mit der Bilanzpolitik gefördert werden. Die goldene Bilanzregel und andere Richtlinien gewinnen, wenn Kreditgeber und Lieferanten der Unternehmung ihre Einhaltung für erforderlich halten, für jede Unternehmung größte Bedeutung ²⁾. Für die Bilanzpolitik im Konjunkturverlauf tritt damit neben die Fragen des Gewinnausweises und der Gewinnausschüttung das Problem der angemessenen Finanzstruktur. Die Bilanzpolitik wird also versuchen, alle diese Aspekte in der am sinnvollsten erscheinenden Weise zu kombinieren. Sie wird entsprechend der Konjunkturlage die Ausgaben um den Bilanztermin auf Erfolgs- und Liquiditätswirksamkeit ausrichten, z. B. also größere Anschaffungen aus Liquiditätsgründen vermeiden ³⁾, oder im Januar geplante Anschaffungen ins alte Jahr vorziehen, um den Gewinn zu schmälern.

Eine am Ende der Hochkonjunktur stark verschuldete Unternehmung wird bei Eintreten einer Flaute vor der Notwendigkeit stehen, das Eigenkapital zu stärken; die Frage ist dann, ob es mittels einer Kapitalerhöhung (wobei es für die Unternehmung sinnvoll sein kann, noch einmal einen guten Gewinn zu zeigen) oder durch Aufrechterhaltung oder weitere Bildung stiller und offener Reserven und Kürzung der Dividende erfolgen soll. Im ersten Fall wird also eine gute Gewinnsituation gezeigt und kurzfristig die Finanzsituation verschlechtert, im zweiten Fall die Gewinnsituation ungünstig dargestellt; in beiden Fällen wird eine Verstärkung des Eigenkapitals erreicht; wobei jedoch das Ansehen der Unternehmung sowohl unter dem gewaltigen Gewinnrückgang als auch unter den Manipulationen gegenüber den Übernehmern der Kapitalerhöhung leiden kann.

Auch im Aufschwung ergibt sich dieser Konflikt zwischen Ausdehnungsdrang, Gewinnausweis und Finanzstruktur. Ein Zufluß zusätzlicher Mittel aus Beteiligungs- und Fremdfinanzierung ist abhängig von einer guten Erfolgssituation, die

1) Mellerowicz, Unternehmenspolitik, a. a. O., Bd. III, S. 352

2) Vgl. Sandig, a. a. O., S. 60 f.

3) Vgl. Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 225

Beteiligungsfinanzierung von guten Dividenden, die Fremdfinanzierung von einer ausreichenden Eigenkapitalbasis. Das führt im Interesse der Finanzierung zu höheren Gewinnausweisen. Bei Banken ist vielfach die Erhöhung des Grundkapitals nicht sehr beliebt ¹⁾, weil man den optischen Eindruck niedriger Kurse vermeiden will. Hier kommt es dann zu einer hohen Gewinneinbehaltung und Dotierung der offenen Rücklagen, aber auch zu einer Stärkung der (versteuerten) stillen Reserven ²⁾.

Die Möglichkeiten und Grenzen der Bilanzpolitik ergeben sich aus dem Spielraum, den das Bilanzrecht läßt. Ein größerer Spielraum ermöglicht den Ausgleich unerwünschter konjunktureller Folgen im Bilanzbild. Durch eine Einengung des Spielraums werden auch der unternehmerischen Betätigung Fesseln angelegt. Die sich anbahnende Entwicklung des Bilanzrechts, im allgemeinen den Bewertungsspielraum einzuengen, durch (hauptsächlich steuerrechtliche) Sonderregelungen für gewisse Tatbestände aber auszudehnen, führt zu einer Lenkung der Bilanzpolitik. Die Nivellierung der Konjunkturschwankungen im Bilanzbild wird erschwert, die Anwendung der Sonderbestimmungen ist dagegen häufig deutlich zu erkennen.

Daneben lassen betriebliche Eigenarten in unterschiedlichem Ausmaß Geschäfte zur Veränderung der Bilanzstruktur zu ³⁾, und die "Bewertungselastizität" ⁴⁾ ist abhängig von der Zusammensetzung von Vermögen und Kapital.

3. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Betriebstyp

Das Bild der Unternehmung in der Konjunktur ist in besonders starkem Maße abhängig vom Betriebstyp. Hier wirkt sich vor allem das aus, was man gemeinhin als Brancheneinflüsse bezeichnet. Es böte sich darum eine Unterscheidung an in Einzelhandelsbetriebe, Brauereien, Chemische Grundstoffindustrie, Eisenschaffende Industrie, Bergbau, Fahrzeug- und Maschinenbau, Banken, Versicherungen usw. Eine solche Behandlung wäre relativ leicht durchführbar, sie wurde deshalb in früheren Untersuchungen hauptsächlich angewandt ⁵⁾. Für eine allgemeine

1) Vgl. Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 33

2) Offen ausgesprochen von der Westfalenbank AG, Bochum (FAZ Nr. 98 v. 27.4.1963, S. 8; Nr. 100 v. 29.4.1967, S. 9)

3) Vgl. Mellerowicz, Unternehmenspolitik, a. a. O., Bd. III, S. 327

4) Ebenda, S. 354

5) Generell bei Anger, a. a. O., Schmidt, Fritz, Konjunkturlehre, a. a. O., Schönberg, a. a. O., auf einzelne Branchen spezialisiert in vielen anderen Arbeiten am Lehrstuhl Schmidt-Frankfurt

Theorie von Bilanz und Konjunktur erscheint es jedoch sinnvoller, die Untersuchung nach charakteristischen Merkmalen von Betriebsstruktur und Betriebsablauf auszurichten, wie sie sich aufgrund der Art der betrieblichen Leistung und ihrer Erstellung ergeben.

a. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit vom Wirtschaftszweig

Industrie-, Handels-, Bank- und Versicherungsbetriebe besitzen völlig verschiedene Betriebsstrukturen. Dennoch wird der Einfluß der Konjunktur bei Unternehmungen all dieser Wirtschaftszweige sichtbar, wenn auch in unterschiedlicher Weise und Stärke.

Die Bilanzen von Industrie- und Handelsunternehmungen sind noch am ehesten vergleichbar; die Akzente liegen bei der Industrie starker auf dem Produktionsprozeß, beim Handel auf den Marktvorgängen.

In den folgenden Tabellen ist die Entwicklung der Bilanzpositionen von Industrie- und Handels-Aktiengesellschaften in den jüngsten Konjunkturzyklen gegenübergestellt ¹⁾.

Dabei zeigt sich eine Übereinstimmung zwischen Industrie und Handel darin, daß sich das Anlagevermögen im Konjunkturzyklus gleichmäßiger bewegt, während das Umlaufvermögen größeren Schwankungen unterliegt (Tab. 14).

Der Anteil der Vermögensgegenstände, die erst nach einem längeren Zeitraum in die betriebliche Leistung eingehen (Anlagevermögen, Rohstoffe und unfertige Erzeugnisse), an der Bilanzsumme ist jedoch bei der Industrie weitaus größer, er dürfte etwa doppelt so hoch sein wie beim Handel, wo Rohstoffe und unfertige Erzeugnisse nur für Nebenleistungen vorkommen (Tab. 15). Das bedingt eine größere Bewegungsfreiheit des Handels ²⁾, eine stärkere Tendenz bei der Industrie, eine geradlinige wirtschaftliche Entwicklung zu zeigen. Die Bilanzen lassen diesen Unterschied deutlich erkennen. So ist die Entwicklung der Vorräte und des Jahresergebnisses in den Industrieunternehmungen gleichmäßiger (Tab. 14).

1) Als Grundlage dienten die Zahlen des Statistischen Bundesamts in 'Die Abschlüsse der Aktiengesellschaften' für 1955 - 1959, Statistik der Bundesrepublik Deutschland, Bde. 180, 204, 231, 250, 266, Stuttgart und Mainz 1957 - 1961 und 'Unternehmen und Arbeitsstätten', Reihe 2 Kapitalgesellschaften, I Abschlüsse der Aktiengesellschaften, Geschäftsjahre 1960 - 1964, Stuttgart und Mainz 1962 - 1966

2) Vgl. Deutsch, Konjunktur und Unternehmung, a. a. O., S. 109

Tabelle 13

Sammelbilanzen

Absolute Bilanzzahlen (in Millionen DM)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
<u>A. Industrie-Aktiengesellschaften</u>											
Sachanlagen	26.145	29.004	33.428	36.760	38.910	40.975	45.289	52.772	59.168	64.300	68.425
Gesamtes Anlagevermögen	31.062	34.707	38.539	42.655	46.723	48.232	53.212	62.164	69.621	75.627	81.131
Vorräte	11.146	13.162	14.781	16.070	16.837	16.761	18.917	21.215	22.325	22.522	24.005
Rohstoffe	4.477	5.539	6.100	6.551	6.127	5.941	6.871	7.496	7.301	7.332	7.968
Halbfabrikate	3.320	3.934	4.645	5.046	5.323	5.352	6.122	7.004	7.744	7.693	7.900
Fertigerzeugnisse	3.349	3.690	4.036	4.473	5.404	5.485	5.942	6.725	7.289	7.505	8.147
Langfrist. Forderungen	1.641	1.735	2.105	2.174	2.485	2.752	3.044	3.085	3.018	3.195	3.184
Kurzfrist. Forderungen	9.171	10.664	12.061	13.190	14.411	14.554	16.575	18.399	20.178	21.916	23.892
Flüssige Mittel	3.612	4.298	4.557	4.983	5.384	6.558	6.590	7.145	7.497	8.228	9.080
Gesamtes Umlaufvermögen	25.570	29.858	33.504	36.416	39.117	40.625	45.125	49.843	53.017	55.860	60.160
Grundkapital	14.901	15.861	17.215	18.870	20.340	20.087	23.009	26.373	28.417	29.738	31.656
Sonst. Eigenkapital	8.613	9.176	9.794	10.350	10.890	11.613	12.762	14.745	15.214	16.395	17.973
Sonderposten	2.859	3.201	3.301	3.604	3.815	3.870	3.904	3.932	4.775	4.826	4.904
Rückstellungen	7.351	9.179	10.570	11.789	12.797	14.226	16.127	17.707	18.612	19.961	21.724
Langfr. Verbindlichk.	8.478	10.011	11.883	13.371	16.196	17.594	17.673	20.424	24.055	28.470	30.589
Kurzfr. Verbindlichk.	13.667	16.101	18.250	19.822	20.230	19.544	22.137	26.006	28.680	29.163	31.240
Jahresgewinn / -Verlust	776	1.008	1.143	1.332	1.677	2.039	2.651	2.866	2.959	3.057	3.432
Bilanzsumme	57.014	64.930	72.471	79.549	86.467	89.677	98.965	112.693	123.394	132.296	142.252
Rohrertrag	20.806	24.398	27.437	30.651	33.248	35.745	41.591	61.483	67.147	72.834	79.818
Personalaufwand	13.272	15.137	17.181	19.123	20.724	21.209	24.161	29.945	33.392	35.604	38.603
Abschreibungen	4.046	4.773	5.188	5.653	6.169	6.474	7.291	7.964	8.541	9.434	10.368
Gesamte Steuern	2.617	3.237	3.532	4.011	3.879	4.649	6.005	12.419	13.299	14.475	16.267
Zinsmehraufwand	539	616	790	862	985	1.032	945	1.007	1.256	1.467	1.528

B. Handels-Aktiengesellschaften

Sachanlagen	572,5	646,4	734,1	775,1	836,6	1016,6	1162,8	1336,3	1486,6	1602,9	1988,2
Gesamtes Anlagevermögen	761,3	886,6	959,1	1037,5	1095,1	1295,0	1555,0	1747,5	1947,8	2059,8	2457,0
Vorräte	612,9	760,9	752,1	773,5	755,3	955,5	1104,1	1059,6	1186,3	1238,4	1535,7
Langfrist. Forderungen	118,1	111,7	99,5	99,3	81,2	71,8	79,3	54,5	98,5	34,3	57,9
Kurzfrist. Forderungen	825,4	891,8	1063,6	1110,7	1138,2	1313,1	1440,6	1417,4	1504,7	1556,9	1832,5
Lieferforderungen	598,4	630,6	745,8	783,7	802,6	850,4	940,8	822,7	988,3	1049,5	1282,8
Flüssige Mittel	155,2	191,0	241,2	231,9	249,3	261,6	303,3	336,0	427,5	464,2	561,9
Gesamtes Umlaufvermögen	1711,5	1955,3	2156,4	2215,4	2224,0	2602,0	2927,4	2867,6	3307,0	3453,9	3988,0
Grundkapital	386,5	421,7	437,8	432,6	455,6	532,3	775,5	790,0	818,9	827,8	1008,8
Sonst. Eigenkapital	281,1	352,2	405,2	429,4	467,6	580,0	550,2	558,9	688,2	691,4	797,5
Sonderposten	121,7	114,1	108,1	102,8	96,4	77,5	68,2	53,1	43,6	35,7	37,2
Rückstellungen	369,6	433,9	477,5	518,8	537,8	578,7	622,9	620,2	666,0	702,5	843,3
Langfr. Verbindlichk.	192,8	214,1	260,4	289,7	400,0	437,3	475,9	543,5	836,8	869,5	984,8
Kurzfr. Verbindlichk.	1155,9	1328,1	1471,2	1537,7	1417,4	1731,6	1975,2	2035,8	2216,9	2407,6	2771,1
Warenaufsch. d. Waren	436,8	531,5	605,1	620,7	571,8	494,5	535,8	471,5	810,1	949,2	1049,6
Jahresgewinn / -verlust	28,0	37,0	43,0	45,8	65,9	89,7	115,9	118,4	120,4	107,5	115,6
Bilanzsumme	2546,3	2908,9	3215,5	3366,7	3452,3	4038,8	4597,2	4734,1	5405,8	5661,4	6601,0
Rohvermögen	660,9	750,3	914,2	988,5	1081,1	1252,2	1846,0	2344,9	2711,9	2883,2	3624,5
Personalaufwand	385,5	453,4	526,3	554,8	609,4	678,9	777,3	890,0	1019,0	1082,6	1357,6
Abschreibungen	86,2	103,4	131,6	138,7	146,4	163,3	172,3	180,1	206,8	224,8	269,1
Gesamte Steuern	135,1	140,7	179,3	216,7	204,1	236,5	266,4	312,5	551,2	531,2	675,3
Zinsaufwand	21,3	24,3	25,2	22,1	26,5	31,5	- 17,4	- 23,2	- 20,3	- 17,2	- 37,1
Jahresgewinn / -verlust	28,0	37,0	43,0	45,8	65,9	89,7	115,9	118,4	120,4	107,5	115,6

Anmerkung: In der Gewinn- und Verlustrechnung tritt zwischen 1960 und 1961 infolge der Kleinen Aktienrechtsreform ein Bruch auf.

Tabelle 14

Sammelbilanzen

Veränderung der vergleichbaren absoluten Bilanzzahlen
gegenüber dem Vorjahr (in %)

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>
<u>A. Industrie-Aktiengesellschaften</u>										
Sachanlagen	10,9	9,5	8,3	6,2	4,7	7,7	11,2	10,0	6,7	6,0
Gesamtes Anlagevermögen	11,7	10,4	9,2	6,8	6,0	8,2	11,3	10,4	6,7	6,8
Vorräte	18,1	12,0	7,6	5,0	0,9	13,2	9,5	2,7	- 1,0	6,7
Rohstoffe	23,7	10,1	5,9	- 5,0	- 1,0	14,6	5,9	- 5,4	- 1,9	8,7
Halbfabrikate	18,5	16,5	8,5	5,2	1,7	15,3	11,9	8,0	- 2,2	2,6
Fertigerzeugnisse	10,2	9,9	9,1	19,3	2,4	9,7	11,4	6,2	1,2	9,1
Langfrist. Forderungen	5,7	16,2	- 0,3	7,7	2,0	7,1	1,2	- 1,4	3,0	- 0,1
Kurzfrist. Forderungen	16,3	12,7	6,8	4,6	7,7	13,7	6,8	7,9	7,8	8,2
Flüssige Mittel	19,0	5,2	8,8	5,0	23,6	- 1,1	4,8	2,6	7,9	9,7
Gesamtes Umlaufvermögen	16,8	11,5	6,9	5,0	6,6	10,7	7,3	4,3	3,8	7,3
Grundkapital	6,4	8,0	7,7	3,5	5,4	13,9	9,3	5,5	3,5	5,6
Sont. Eigenkapital	6,5	6,0	4,6	2,5	9,9	5,3	6,8	8,3	6,9	9,4
Sonderposten	12,0	4,6	0,7	1,2	0,2	- 0,5	- 0,8	- 1,8	- 1,2	1,0
Rückstellungen	24,9	14,7	10,2	6,9	11,9	12,1	6,3	3,4	5,8	8,6
Langfrist. Verbindlichk.	18,1	17,1	12,4	16,3	6,2	- 0,5	10,1	15,2	13,8	7,5
Kurzfrist. Verbindlichk.	17,8	12,1	7,8	2,9	2,4	13,2	14,3	8,7	0,5	6,2
Jahresgewinn / -verlust	29,9	14,0	14,0	22,0	21,1	27,3	3,9	3,6	3,3	12,2
Bilanzsumme	13,9	10,9	8,2	6,1	6,4	9,1	9,4	7,7	5,4	7,1
Rohrertrag	17,3	12,3	9,7	7,0	8,3	13,0	5,8	7,1	6,5	9,3
Personalaufwand	14,1	13,5	9,5	8,8	3,5	12,7	10,4	9,5	5,1	8,4
Abschreibungen	18,0	7,6	7,3	9,3	5,6	10,2	4,6	5,2	9,5	9,6

B. Handels-Aktiengesellschaften

Sachanlagen	12,9	16,9	12,8	9,1	17,6	14,8	20,3	14,3	13,0	11,0	22,3	12,2	4,1
Gesamte Anlagevermögen	15,2	12,9	13,1	6,7	14,8	20,4	17,2	13,6	13,5	11,4			
Vorräte	24,2	- 0,2	5,5	- 0,2	23,2	16,6	4,2	7,3	10,1	2,3			
Langfrist. Forderungen	- 5,4	-10,8	14,5	-17,7	-11,6	8,6	-30,6	81,1	-34,2	30,6			
Kurzfrist. Forderungen	8,0	19,5	3,4	3,5	15,0	9,9	16,5	6,5	7,7	5,7			
Lieferforderungen	5,4	18,6	3,5	3,6	5,6	10,6	9,4	11,2	7,0	0,2			
Flüssige Mittel	23,0	28,3	2,1	8,6	- 3,8	12,7	16,7	27,8	12,4	13,7			
Gesamtes Umlaufvermögen	14,2	11,0	4,5	1,8	15,6	12,6	10,3	10,6	7,1	5,7			
Grundkapital	9,1	9,2	0,5	7,1	12,3	46,7	6,4	5,8	7,6	3,9			
Sonst. Eigenkapital	25,3	14,7	9,1	9,1	20,7	- 5,0	7,0	23,4	13,2	10,5			
Sonderposten	- 6,2	- 5,6	6,0	- 6,1	-14,7	-12,5	-15,2	-17,4	-18,1	- 8,4			
Rückstellungen	17,4	10,0	12,3	4,3	5,8	7,2	6,0	6,7	8,2	14,1			
Langfrist. Verbindlichk.	11,0	30,6	18,7	29,4	13,6	8,8	23,7	57,4	3,8	4,4			
Kurzfrist. Verbindlichk.	14,7	12,4	5,6	- 4,9	18,8	14,5	17,9	3,0	11,8	8,4			
Warenaufschulden	21,7	14,5	2,9	- 4,1	-18,1	9,2	3,9	65,9	18,9	4,3			
Jahresgewinn / -verlust	32,2	10,1	8,0	52,1	36,0	28,3	2,8	2,5	- 4,2	- 1,8			
Bilanzsumme	14,2	12,5	7,3	3,8	15,0	14,0	12,5	12,0	9,0	8,0			
Rohrertrag	13,5	23,6	15,7	10,0	14,5	9,5	12,2	10,6	6,5	9,2			
Personalaufwand	17,6	18,1	13,6	11,3	10,8	14,6	13,9	11,1	6,8	0,3			
Abschreibungen	20,0	29,8	13,4	6,3	8,8	6,0	7,8	9,8	8,7	8,6			
Gesamte Steuern	4,1	28,2	22,5	- 5,5	11,0	12,1	15,2	7,2	- 3,5	11,3			
Zinsmehraufwand	14,1	8,2	- 0,4	27,0	14,6	-323	-34,3	4,7	14,0	-24,1			

Tabelle 15

Sammelbilanzen

Anteil der Bilanzpositionen an der Bilanzsumme												
Anteil der Positionen der Erfolgsrechnung am Rohertrag												
	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	
A. Industrie-Aktiengesellschaften												
Sachanlagen	45,9	44,7	46,1	46,2	45,0	45,6	45,8	46,8	48,0	48,6	48,1	
Gesamte Anlagevermögen	54,5	53,5	53,2	53,6	54,1	53,7	53,8	55,2	56,5	57,6	57,0	
Vorräte	19,6	20,3	20,4	20,2	19,5	18,7	19,1	18,8	18,1	17,0	16,9	
Rohstoffe	7,9	8,5	8,4	8,2	7,1	6,6	6,9	6,7	5,9	5,5	5,6	
Halbfabrikate	5,8	6,1	6,4	6,3	6,2	6,0	6,2	6,2	6,3	5,8	5,6	
Fertigerzeugnisse	5,9	5,7	5,6	5,6	6,3	6,1	6,0	6,0	5,9	5,7	5,7	
Langfrist. Forderungen	2,9	2,7	2,9	2,7	2,9	3,1	3,1	2,7	2,4	2,4	2,2	
Kurzfrist. Forderungen	16,1	16,4	16,7	16,6	16,7	16,2	16,7	16,3	16,4	16,6	16,8	
Flüssige Mittel	6,3	6,6	6,3	6,3	6,2	7,3	6,7	6,3	6,1	6,2	6,4	
Gesamtes Umlaufvermögen	44,8	46,0	46,3	45,7	45,3	45,3	45,6	44,2	43,0	42,2	42,3	
Grundkapital	26,2	24,4	23,8	23,7	23,5	22,4	23,2	23,4	23,0	22,5	22,3	
Sonst. Eigenkapital	15,1	14,1	13,4	13,0	12,6	13,0	12,9	13,1	12,3	12,4	12,6	
Sonderposten	5,0	4,9	4,6	4,5	4,4	4,3	3,9	3,5	3,9	3,6	3,4	
Rückstellungen	12,9	14,2	14,6	14,8	14,8	15,8	16,3	15,7	15,1	15,1	15,3	
Langfrist. Verbindlichk.	14,9	15,4	16,4	16,8	18,7	19,6	17,8	18,1	19,5	21,5	21,5	
Kurzfrist. Verbindlichk.	24,0	24,8	25,2	24,9	23,4	21,8	22,4	23,1	23,2	22,0	22,0	
Jahresgewinn / -verlust	1,4	1,6	1,6	1,7	1,9	2,3	2,7	2,5	2,4	2,3	2,4	
Personalaufwand	63,8	62,1	62,5	62,4	62,3	59,4	58,1	48,7	49,7	48,9	48,4	
Abschreibungen	10,4	10,6	10,0	10,5	10,6	10,1	10,5	10,0	10,7	10,0	10,0	

Andererseits sind im Handelsbetrieb die nicht in Geld oder Geldforderungen verkörpert Vermögensgegenstände von geringerer Bedeutung als in der Industrie. Dadurch zeigt der Jahresabschluß im Handel einen weiteren interessanten Aspekt: 1956 wurde noch ein sehr gutes Ergebnis erzielt. Die Abschwächung, die jedoch in der Investitionsgüterindustrie bereits deutlich zu erkennen war, mahnte zur Vorsicht; die Abschreibungen auf Sachanlagen erhöhten sich um nicht weniger als 30 % (bei den Warenhäusern um 50 %, wobei allein von der Betriebs- und Geschäftsausstattung 65 % von Anfangsbestand + Zugang 1956 abgeschrieben wurde). Der Gewinnzuwachs betrug darum nur noch 10 %. Da diese Abschreibungen aber nicht in voller Höhe steuerlich wirksam waren, nahmen die Steuern um 28 % zu. Diese Gewinnpolitik am Übergang von stürmischem zu gemäßigttem Aufschwung trat nun gerade im Handel so sichtbar in Erscheinung, weil seine bilanzpolitischen Möglichkeiten begrenzter sind als die der Industrie.

Unterschiede hinsichtlich des zeitlichen Auftretens der Konjunktoreinflüsse in der Bilanz zwischen Industrie- und Handelsunternehmen sind nur ganz schwach zu erkennen. Sie beruhen auf einem durch die raschere betriebliche Durchlaufzeit bedingten zeitlichen Vorsprung des Handels. Die längere Dauer des Aufschwungs im Handel ist auf die große Bedeutung des Einzelhandels (im besonderen Warenhäuser) in der Gruppe der Handels-Aktiengesellschaften und damit ein Übergewicht des Konsumgüterbereichs zurückzuführen. Der Anstieg 1959 ist vom Außenhandel getragen, die Einzelhandelsunternehmungen entwickeln sich 1959 durchaus noch in gleicher Weise wie die Industrie (auf eine Aufgliederung des Handelsbereichs wurde im Interesse größerer Übersichtlichkeit verzichtet).

Es wurde davon gesprochen, daß auch ein Teil des Warenbestandes der Industriebetriebe relativ unbeweglich bei Konjunkturschwankungen ist; das gilt ganz besonders bei den kurzen Schwankungen nach dem 2. Weltkrieg. Die Zahlen der Tab. 15 zeigen deutlich, daß im Aufschwung zunächst die Rohstoffe am stärksten zunehmen, danach die unfertigen Erzeugnisse und zuletzt die Fertig-erzeugnisse. Auch im Abschwung wird diese zeitliche Reihenfolge eingehalten. Das folgende Schaubild läßt diesen Rhythmus des "Fortwälzens" der Konjunkturbewegung gut erkennen:

Abb. 3

Sammelbilanzen Industrie-Aktien-Gesellschaften

Veränderung der Vorräte gegenüber dem Vorjahr

----- Rohstoffe
 - - - - - Halbfabrikate
 Fertigerzeugnisse

%

25

20

15

10

5

0

-5

1955

1956

1957

1958

1959

1960

1961

1962

1963

1964

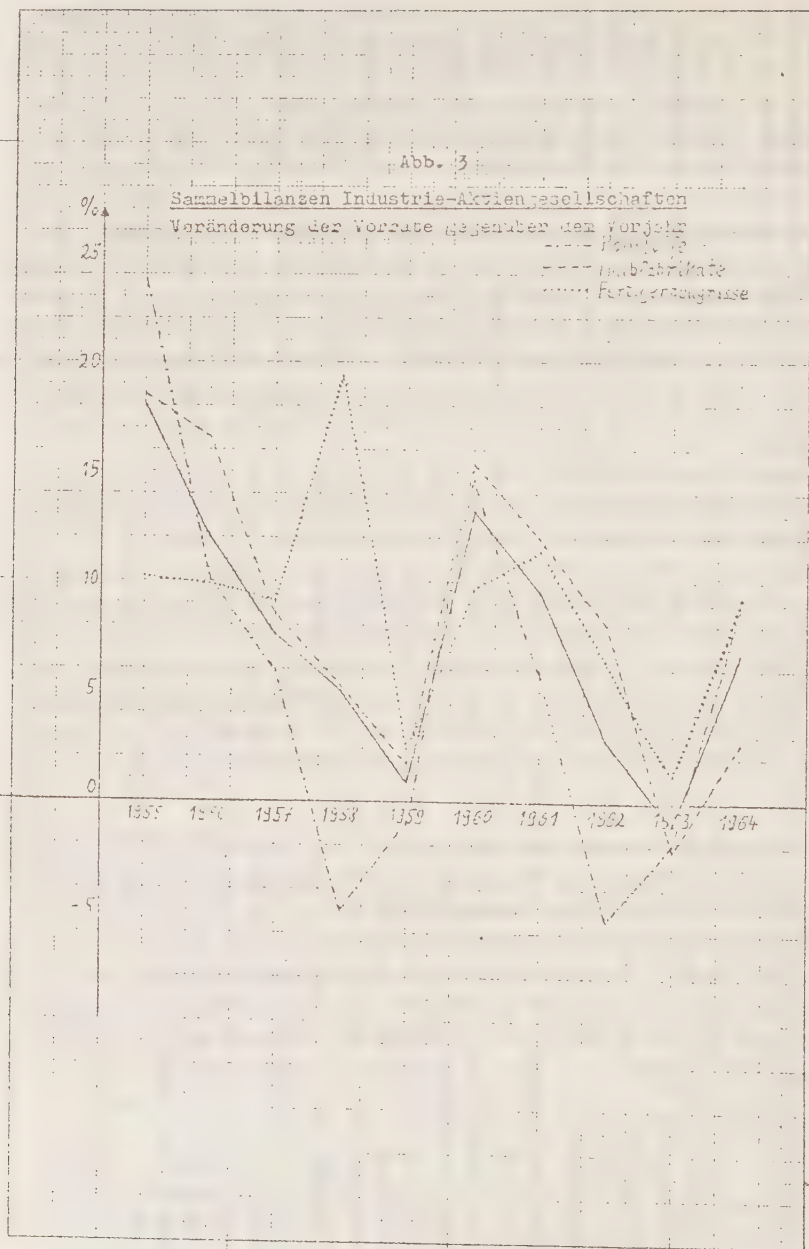


Tabelle 16

Bilanzstruktur der 3 deutschen Großbanken

		<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>
Aktiva													
Liquide Mittel 1. und 2. Grades +	De	41,5	39,0	41,9	46,7	47,7	46,5	41,9	40,0	35,8	39,5	37,6	31,3
	Dr	41,3	42,6	43,8	50,7	51,5	53,5	46,5	42,7	40,1	40,3	39,7	38,9
	Co	37,2	40,6	40,9	48,4	48,7	47,6	43,5	39,2	41,0	41,2	40,4	36,0
Sonstige Wert- papiere	De	1,8	2,5	2,7	2,5	3,5	4,2	4,8	4,8	4,9	4,8	5,3	6,3
	Dr	3,6	3,2	4,2	5,0	6,7	5,4	5,2	4,5	4,2	5,2	5,6	5,7
	Co	4,2	5,2	5,2	4,0	5,0	4,8	4,8	4,5	4,4	4,5	4,4	4,5
Ausgleichs- und Deckungsforderungen	De	6,7	7,0	6,2	5,9	5,6	4,8	4,5	3,9	3,8	3,6	3,4	3,2
	Dr	5,9	5,5	4,9	4,1	3,6	3,1	3,2	2,8	2,6	2,4	2,3	2,3
	Co	3,7	3,1	2,7	2,2	2,1	1,8	1,7	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2
Ausleihungen	De	42,8	43,7	41,3	37,8	35,1	37,5	41,6	43,3	47,0	44,4	45,6	49,9
	Dr	43,4	42,4	40,5	34,8	32,8	31,6	37,1	40,0	42,3	42,7	42,2	41,9
	Co	44,7	40,2	39,2	35,4	35,7	37,5	40,7	44,6	41,5	41,3	43,8	45,6
Übrige Aktiva	De	7,2	7,8	7,9	7,1	8,1	7,0	7,2	8,0	8,5	7,7	8,1	9,3
	Dr	5,8	6,3	6,6	5,4	5,4	6,4	8,0	10,0	10,8	9,4	10,2	11,2
	Co	10, -	10,9	12,0	10,0	8,5	8,3	9,3	10,3	11,8	11,8	10,2	12,7
		<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Passiva

Sichteinlagen	De	44,9	44,4	41,2	42,4	43,8	44,0	42,6	43,2	42,3	41,9	41,4	32,7
	Dr	42,3	41,8	41,3	40,7	42,8	41,1	40,2	41,3	41,2	38,3	33,0	38,5
	Co	35,6	35,9	34,5	35,0	36,6	36,8	36,2	37,7	37,1	36,3	37,5	35,8
Befristete Einlagen	De	27,4	25,1	29,6	29,1	26,9	26,4	26,0	20,3	25,2	23,9	22,3	20,6
	Dr	31,5	29,3	30,2	31,9	30,2	31,9	28,8	28,2	27,8	30,1	28,7	25,4
	Co	38,5	34,8	39,1	40,7	37,1	34,9	34,1	32,4	33,4	33,7	31,9	30,2

Dr	10,1	12,5	12,0	12,6	14,4	16,2	18,2	19,0	19,0	22,9	23,0	23,0
Co	10,3	10,4	8,7	8,6	10,5	12,3	13,4	13,4	14,5	15,8	17,5	21,1
Einlagen insgesamt	De	84,0	83,3	83,4	85,3	86,3	88,7	88,2	88,5	88,7	88,7	87,3
	Dr	83,9	83,6	83,5	85,2	87,4	89,2	87,2	87,4	88,5	88,4	88,9
	Co	84,4	81,1	82,3	84,3	84,2	84,0	83,7	83,5	85,0	86,9	87,1
Aufgenommene Gelder	De	7,0	6,9	7,2	6,0	4,3	2,6	2,8	2,4	2,5	2,4	2,2
und langfristige Dar-	Dr	7,0	7,0	6,8	5,8	3,2	1,8	1,9	2,6	2,3	2,4	2,0
lehen	Co	7,1	9,4	9,6	8,3	8,1	7,0	7,7	8,0	6,3	5,4	4,5
Eigene Mittel	De	3,1	4,1	4,6	4,5	5,1	4,8	4,9	5,1	5,0	5,0	5,4
	Dr	4,0	4,1	4,7	4,9	5,4	5,2	6,2	6,1	5,8	5,5	5,3
	Co	3,2	4,1	4,0	4,2	4,5	5,3	5,2	5,2	4,8	4,7	5,1
Rückstellungen	De	3,2	3,4	2,7	2,4	2,3	2,1	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3
	Dr	3,9	4,1	3,8	3,2	3,1	3,0	3,8	3,0	2,5	2,4	2,5
	Co	3,0	2,8	2,5	2,0	2,1	2,5	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
Übrige Passiva	De	2,7	2,3	2,1	1,8	2,0	1,8	1,6	1,5	1,7	1,6	1,8
	Dr	1,2	1,2	1,2	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	1,3	1,4
	Co	2,2	2,6	1,6	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,9	2,0	1,3
		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Liquide Mittel 1. und 2.

De	49,6	45,9	48,9	53,4	54,4	52,1	47,2	45,0	40,2	44,4	42,2	35,5
Dr	48,1	50,0	51,2	58,1	58,4	59,9	53,2	48,4	45,3	45,4	44,0	43,6
Co	42,8	47,5	46,9	55,0	56,1	55,8	50,9	45,7	47,7	47,8	46,3	41,2

Anmerkung: + = Kassenbestand, Guthaben bei der Deutschen Bundesbank, Postscheckguthaben, täglich fällige Notenguthaben, fällige Schuldverschreibungen, Zins- und Dividendenscheine, Schecks, zentralbankfähige Wechsel, Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen, lombardfähige Wertpapiere

De = Deutsche Bank
Dr = Dresdner Bank
Co = Commerzbank

Betrachten wir als nächstes die Bilanzen des Bankbetriebes. Die Leistung der Bank besteht in der Finanzierung der Wirtschaft ¹⁾. Das führt dazu, daß die Bankwirtschaft jede Veränderung in der Volkswirtschaft spürt. Die Bilanzen der Banken müssen diese Schwankungen umso deutlicher wiedergeben, als das Erfordernis der Liquidität nur geringe Abweichungen von bestimmten Relationen zwischen den Kapitalarten und ihrer Anlage zuläßt.

Die folgende Zusammenstellung zeigt die Bilanzstruktur und eine Liquiditätsrelation der drei westdeutschen Großbanken für den Zeitraum von 1954 - 1965 (die Zahlen für die ersten Jahre sind durch Zusammenfassung der Zahlen der Nachfolgegesellschaften ermittelt) ²⁾.

Überraschend ist der Einfluß der beiden erfaßten Konjunkturzyklen in den Bilanzzahlen verschieden stark ausgeprägt.

Der Zyklus von 1955 - 1960 wird in der Bilanzstruktur aller drei Banken ganz deutlich sichtbar. Auf der Aktivseite nehmen die liquiden Mittel bis 1958/59 zu, die 1960 ihren Höhepunkt erreichende Hochkonjunktur drückt sich in der Abnahme des Anteils der liquiden Mittel aus. Komplementär verläuft die Entwicklung der Ausleihungen (Sinken bis 1958/59, danach Ansteigen ³⁾). Die Sichteinlagen wiederum müssen in Zusammenhang mit den Ausleihungen gesehen werden. Erhöhter Mittelbedarf der Unternehmungen führt sowohl zu vermehrten Krediten als auch zu einer Reduzierung der Bankguthaben. Verminderter Mittelbedarf dagegen läßt die Ausleihungen sinken, die frei werdenden Mittel der Unternehmungen verstärken zunächst die kurzfristigen Sichteinlagen.

Bei der Deutschen und der Dresdner Bank ist auch an der Liquidität (Entspannung im Tiefstand, Anspannung in der Hochkonjunktur) der typische Ablauf im Konjunkturzyklus zu erkennen.

Ganz anders ist das Bild, das im Zyklus 1960 - 1964 die Bilanzen bieten. Einmal sind die Ausschläge viel geringer als im vorhergehenden Zyklus. Dann zeigt sich

1) Vgl. Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 48

2) Quelle: Institut für Bilanzanalysen, a. a. O., Gruppe 19, 1957/58, Nr. 2, 3, 4/5; 1961, Nr. 11/12, 13/14, 15/16; 1965, Nr. 9/10, 11/12, 13/14; 1966, Nr. 10/11, 14/15, 16/17.

3) Diese typische Entwicklung wurde auch schon festgestellt von Deutsch, Konjunktur und Unternehmung, a. a. O., S. 193 - 195; Hahn, Ludwig Albert, Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der Bankbilanzen, Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung 1 (1926), Ergänzungsheft 4, Berlin 1927, S. 49 - 70, hier S. 60 und 68 - 70

noch bis 1962 in Vermögensstruktur und Liquidität eine für die Hochkonjunktur typische Entwicklung, die erst 1963 umschlägt; aber schon unter dem Einfluß des Booms 1964 ergibt sich wieder ein Übergewicht der Ausleihungen und eine Verschlechterung der Liquidität. 1965 wurde dann ein Abschwung eingeleitet, der durch Kreditmangel gekennzeichnet ist. Diese krisenhafte Situation wirkt auf die Wirtschaft entgegengesetzt wie ein normaler Abschwung und in gleicher Richtung wie die Hochkonjunktur; die liquiden Mittel der Banken und die Sicht- und Termineinlagen der Unternehmungen gehen zurück.

Diese unterschiedliche Entwicklung der Bankbilanz in verschiedenen Konjunkturzyklen legt die Vermutung nahe, daß der Einfluß der Konjunktur auf Bankbilanzen in starkem Maße vom Konjunkturtyp abhängt. Es erscheint darum eine Betrachtung der Begleitumstände der Zyklen von 1955 - 1960 und 1960 - 1964 notwendig. Die Abschwächung von 1961 - 1963 war in erster Linie eine Folge der DM-Aufwertung vom März 1961, die diese Abschwächung als zwangsläufig erscheinen ließ und damit keinen psychologischen Prozeß des Vertrauensschwundes in die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auslöste, der dann auch im Zahlenwerk der Bankbilanzen seinen Niederschlag gefunden hätte. Lediglich die Sichteinlagen lassen schon 1961 eine leichte Zunahme erkennen.

Bankbilanzen geben also sehr genau Konjunkturabläufe wieder, die kreditären Ursprung sind oder in deren Verlauf der Faktor Kredit eine Rolle zu spielen beginnt. Dagegen werden jene Zyklen, die nicht kreditär bedingt sind, nicht bzw. sehr spät von der Bankbilanz widerspiegelt.

Hinsichtlich der absoluten Höhe der Bilanzzahlen ist die raschere Veränderung der Bilanzsumme, verglichen mit der Industrie, hervorzuheben ¹⁾.

Innerhalb der Erfolgsrechnung treten in der Hochkonjunktur die Zins- und Wechselserträge in den Vordergrund, in der Depression die Erträge aus Effekten und Konsortialbeteiligungen ²⁾. Eine klare Linie bei den Aufwendungen läßt sich nicht feststellen ³⁾.

Die Versicherungen sind (ebenso wie Hypothekenbanken) im Gegensatz zu den Kreditbanken mit langfristigen Geschäften befaßt. Darum kann sich der Einfluß der keine langen Zeiträume umschließenden Konjunkturphasen nur wenig gel-

1) Vgl. Linhardt, Hanns, Bankbetriebslehre, Bd. I: Bankbetrieb und Bankpolitik, Köln und Opladen 1957, S. 146 f.

2) Vgl. Scharpinet, Franz, Konjunktur und Bankbilanz, Frankfurter Diss. Mannheim 1930, S. 82

3) Vgl. Deutsch, Konjunktur und Unternehmung, a. a. O., S. 205

tend machen ¹⁾. Er tritt bei den Versicherungen an Bedeutung gegenüber dem Einfluß des Wirtschaftswachstums zurück. So lassen sich zwar Schwankungen in der Zunahme der Beitragseinnahmen erkennen ²⁾, aber bei Zuwachsraten von über 10 % führen diese Veränderungen zu keiner konjunkturellen Beeinflussung der Bilanzzahlen und Bilanzrelationen, zumal gerade den Versicherungen im Bereich der Vermögensanlage wirkungsvolle Möglichkeiten des bilanzpolitischen Ausgleichs zur Verfügung stehen. In länger dauernden Zyklen bei geringerem Wirtschaftswachstum ist, vor allem bei Lebensversicherungen, das Verhältnis Beiträge : Deckungsrückstellungen charakteristisch. Im Abschwung verändern sich die Beiträge wenig oder gehen zurück, während die Rückstellungen weiter aufgefüllt werden müssen, wohingegen im Aufschwung die Beiträge relativ stärker zunehmen als die Rückstellungen (jüngerer Versicherungsbestand, längere Laufzeiten).

Im Bereich der Vermögensanlage werden die konjunkturell verursachten Wertschwankungen des Vermögens sichtbar. Das teilt sich auch den Positionen der Erfolgsrechnung "Abschreibungen", "Wertberichtigungen" und "Vermögenserträge" mit. Die Jahresgewinne werden jedoch in guten Jahren mit großem Neuzugang nicht höher, durch die gesteigerten Abschlußkosten und die erhöhten Prämieneträge und Rückstellungen für schwebende Schäden kann sich der ausgewiesene Gewinn sogar vermindern ³⁾.

Bei Transportunternehmen kommt der Konjunktureinfluß auf dem Wege über Handel und Industrie im Umsatz und der Umsatzgewinnrate zum Ausdruck ⁴⁾. Da weder Vorräte noch große Auftragsbestände gebildet werden können, wird der Einfluß besonders gut wiedergegeben ⁵⁾.

Investmentgesellschaften spiegeln nicht selten die Konjunktur deutlicher wider als die Gesellschaften, an denen sie beteiligt sind ⁶⁾.

1) Vgl. Gürtler, Max, Die Erfolgsrechnung der Versicherungsbetriebe, Berlin 1931, S. 330

2) Vgl. Geschäftsbericht 1964 des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen, Berlin 1965, S. 84

3) Vgl. Diehl, Walter, Die Rechnungslegung der privaten Versicherungs-Unternehmungen unter besonderer Berücksichtigung der staatlichen Aufsicht, St. Galler Diss. Zürich und St. Gallen 1955, S. 85

4) Vgl. le Coutre, a. a. O., Bd. 2, S. 342

5) Vgl. Haarmann, Gert W., Die Eigenart des Konjunkturablaufes in verschiedenen Wirtschaftszweigen, Jena 1940, S. 48 f.

6) Vgl. die Finance Corporation for Industry Limited (Times vom 5. 7. 1963, S. 18)

b. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Art der betrieblichen Leistung

aa. Verwendungszweck der betrieblichen Leistung

Von großer Bedeutung für unser Thema ist der Verwendungszweck der betrieblichen Leistung. Die vom dem Betrieb erstellten Güter oder Leistungen können dienen

- 1) dem Verbrauch oder dem Gebrauch
- 2) der Deckung von mehr oder weniger dringlichen Bedürfnissen
- 3) Unternehmungen auf verschiedenen Stufen des gesamtwirtschaftlichen Leistungsprozesses.

Beginnen wir mit der ersten Unterscheidung. Ein wesentlicher Unterschied zwischen Verbrauchs- und Gebrauchsgütern besteht im Anfall des Bedarfs an ihnen. Verbrauchsgüter (Nahrungsmittel in Haushalten; Betriebsstoffe in Industriebetrieben) werden permanent benötigt, der Bedarf an ihnen fällt gleichmäßig an. Daran ändert auch wenig, daß durch Lagerbildung und Lagerauflösung der Bedarf nicht ganz so gleichmäßig an den Markt herangetragen wird. Demgegenüber besteht für Gebrauchsgüter ein periodisch wiederkehrender Bedarf. Bei Konjunkturschwankungen ist nun bei den Verbrauchsgütern außer einer Bedarfsverschiebung mittels Veränderung der Lager nur der Verzicht auf diese Güter möglich; bei Gebrauchsgütern hingegen (insbesondere Gebäuden, Großanlagen) läßt sich die Verwendungsdauer der alten Anlage verkürzen oder verlängern; Erweiterungsinvestitionen werden in der Aufschwungsphase getätigt. Durch diese größere Manipulierbarkeit des Bedarfs an Gebrauchsgütern müssen auch die Schwankungen der Konjunktur in diesem Bereich stärker sein. Der Unterschied zeigt sich in erster Linie in den Veränderungen des Umsatzes; er wirkt vom Umsatz zurück auf den Lagerbestand und die Liquidität. Diese verschiedene Konjunkturanfälligkeit des Verbrauchs- und des Gebrauchsgüterbereichs wird aber auch bereits in der Bilanzstruktur sichtbar. Im auf Gleichmäßigkeit der Entwicklung eingerichteten Verbrauchsgüterbereich sind die betrieblichen Reserven, die Ausfluß einer vorsichtigen Finanzpolitik sind, von geringerem Umfang als im Gebrauchsgütersektor. Jener weist höhere Liquiditätskennzahlen und einen höheren Deckungsgrad von Eigenkapital bzw. langfristigem Kapital zu langfristig gebundenem Vermögen auf ¹⁾.

Diese stärkere Absicherung hat vor allem in der Aufschwungsphase der Konjunktur zu erfolgen, denn im Abschwung verschlechtert sich die Finanzstruktur im Gebrauchsgütersektor schneller als im Verbrauchsgüterbereich. Die Unternehmungen müssen darauf bedacht sein, am Ende des Abschwungs ihre Zahlungs-

1) Vgl. Schmaltz, Betriebsanalyse, a. a. O., S. 226

bereitschaft noch zu besitzen, und das erfordert eine erhöhte Liquiditätshaltung bei den stärkeren Konjunkturschwankungen ausgesetzten Unternehmungen des Gebrauchsgüterbereichs. Es verlangt im Hinblick auf dieses Ziel einen höheren Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital.

Die zweite Differenzierung fragt nach der Notwendigkeit der Leistungen für die Leistungsempfänger. Die von der volkswirtschaftlichen Theorie getroffene Unterscheidung in lebensnotwendige Güter und Luxusgüter stellt dabei schon in ihren Begriffen auf die Verhältnisse in den Haushalten ab, obwohl man diese Unterscheidung auch für Unternehmungen treffen kann (man kann hier unterscheiden in die unabdingbaren Aufwendungen des reinen Betriebsvorganges und in weniger gebundene, etwa für Forschung und Entwicklung, für Werbung, Repräsentation usw.). So entsteht eine Skala der Güter und Leistungen nach ihrer Notwendigkeit. Der Bedarf an notwendigen Gütern ist dabei geringeren Schwankungen unterworfen als der an meist hochwertigen, einer Einschränkung zugänglichen Gütern ¹⁾. Es treten hier die gleichen Probleme der unterschiedlichen Umsatzenschwankungen und der kapitalmäßigen Absicherung der Finanzstruktur auf, wie wir sie bei der Unterscheidung Verbrauchsgüter - Gebrauchsgüter gesehen haben. Die Unternehmungen des Luxusgüterbedarfs sind auf eine stärkere konjunkturelle Absicherung angewiesen. Sie müssen eine stärkere Deckung langfristig gebundenen Vermögens durch langfristig verfügbares Kapital (möglichst in Form des Eigenkapitals) zu erreichen suchen.

Der in der Zeit nach dem 2. Weltkrieg entstandene Konjunkturtyp hat die Unterschiede zwischen diesen beiden Bereichen völlig verwischt; da sich die Konjunkturabschwächung nur noch in vermindertem Wachstum ausdrückte, schien eine liquiditätsmäßige Vorsorge für diese Phasen nicht mehr notwendig zu sein. Eine strukturelle Verschiedenheit beispielsweise zwischen Schlachthaus und Schmuckindustrie aufgrund ihrer Konjunkturanfälligkeit ist nicht mehr erkennbar. - In der Zeit vor 1914 waren diese Unterschiede deutlich, wie auch die Ausführungen über Bierbrauereien und Sektkellereien bei Rosenberger und Arthur Krämer erkennen lassen. Die Nachfrage nach Bier erfährt in der Depression zwar Einschränkungen, die aber geringer sind als bei anderen Gütern ²⁾. Die Bilanzzahlen zeigen ebenso gut branchentypische Entwicklungen wie konjunkturelle

1) Diese Unterscheidung entspricht etwa der Sombarts in regelmäßigen und außerordentlichen Bedarf (vgl. Sombart, Werner, Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff., in: Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 113, Leipzig 1904, S. 121 - 137, hier S. 131).

2) Vgl. Rosenberger, a. a. O., S. 27

Schwankungen. Bei der Sektindustrie stellt Krämer ein äußerst feinfühliges Reagieren auf Schwankungen der Wirtschaftslage fest, wie es vor allem in den Gewinnen ¹⁾ und der Liquidität ²⁾ zum Ausdruck kommt ³⁾.

Die dritte Unterscheidung ist nach der Nähe zum letzten Verbraucher zu treffen.

Die Warenvorräte werden immer in einem bestimmten (wenngleich nicht starren) Verhältnis zum Umsatz gesehen. Der Einzelhändler vermindert im Abschwung seine Lagerhaltung, da sich für das gleiche Lager bei sinkendem Umsatz eine längere Umschlagsdauer ergäbe. So muß der Großhändler den Nachfragerückgang des Konsumenten und den Lagerabbau des Einzelhändlers aufnehmen, was bei ihm zu einer stärkeren Einbuße führt. Kuznets stellt diese Unterschiede anhand der amerikanischen Konjunkturentwicklung von 1919 - 25 fest: "There seemed to be an increasing rising variability in the flow of goods from one branch of economic activity to another, as we moved further away from the ultimate consumers. Commodity sales by retailers fluctuated the least; those by wholesalers fluctuated more; manufacturing output to a still greater extent" ⁴⁾.

Die Umsatzschwankungen werden heftiger, je weiter zurück die Unternehmung in der Reihe Einzelhandel - Großhandel - Fertiggiüterindustrie - Produktionsmittelindustrie - Rohstoffindustrie steht. Die Besonderheiten dieser Schwankungen liegen darin, daß sie mit zeitlicher Abstufung in den einzelnen Bereichen beginnen. Sie führen jeweils zunächst dazu, daß sich die Vorräte anstauen. Erst nach einiger Zeit gelingt es, die Vorräte durch verminderte Produktion wieder zu normalisieren.

Die Finanzierung des erhöhten Warenbestandes kann meist nur durch die Verringerung von Zahlungsmitteln und kurzfristigen Forderungen oder durch die Aufnahme kurzfristiger Verbindlichkeiten erreicht werden; die Liquidität verschlechtert sich; auch hier wird die unternehmenspolitische Notwendigkeit deutlich, in Aufschwung und Hochkonjunktur in konsumfernen Unternehmungen vermehrte Liquiditätsvorsorge zu treffen.

Statische Liquiditätsziffern können diesen Vorgang nicht exakt wiedergeben, da die zu ihrer Ermittlung notwendigen Abgrenzungen zwangsläufig mit einer ge-

1) Vgl. Krämer, Arthur, a. a. O., S. 121

2) Ebenda, S. 157

3) Leider läßt sich aus den Zahlen bei Rosenberger und Krämer keine Gegenüberstellung vergleichbarer Kennzahlen ermitteln, da sich die zugrunde liegenden Begriffe und Relationen in beiden Arbeiten nicht decken.

4) Kuznets, a. a. O., S. 117

wissen Willkür erfolgen müssen. In der folgenden auf Schmaltz zurückgehenden Tabelle der amerikanischen Konjunktur von 1914 - 21 wird der Unterschied des Liquiditätsgrades deutlich. Sie zeigt die hohe Liquidität der Produktionsmittelindustrie und die Annäherung der Liquiditätskennziffern im Tiefstand.

Tabelle 17

Der Liquiditätsgrad unter dem Einfluß der Konjunktur
(Umlaufvermögen in % der kurzfristigen Schulden)

	<u>1914</u>	<u>1915</u>	<u>1916</u>	<u>1917</u>	<u>1918</u>	<u>1919</u>	<u>1920</u>	<u>1921</u>
Eisen- und Stahlindustrie	455	340	412	234	229	372	380	551
Maschinenind.	693	549	566	354	312	415	373	442
Fleischindustrie	176	193	225	195	195	175	207	271
Konservenind.	181	168	188	141	124	124	113	101

Quelle: Schmaltz, Betriebsanalyse, a. a. O., S. 235

Nicht so eindeutig ist die Entwicklung des Deckungsgrades ¹⁾.

Der nach dem 2. Weltkrieg entstandene Konjunkturtyp führt dazu, daß die Liquidität stärker von saisonalen und unternehmensspeziellen Einflüssen als von der Konjunktur abhängig ist. Kennzahlen wie die Veränderung der Anlageinvestitionen (die Schwankungsbreite um das arithmetische Mittel höchster und niedrigster Investitionen sinkt in Tab. 18 von 57 % über 43 % auf 40 %) und die Rentabilität sind noch am ehesten geeignet, die Unterschiede nach der Stellung im Wirtschaftsablauf zu zeigen, wie es im folgenden für je eine Unternehmung der eisenschaffenden, der Maschinen- und der Nahrungs- und Genußmittelindustrie geschehen soll.

1) Vgl. Schmaltz, Betriebsanalyse, a. a. O., S. 217 f.

Tabelle 18

Klöckner-Werke AG (Bilanztag 30.6.)			Demag AG		Dortmunder Union- Brauerei AG	
(a)	(b)		(a)	(b)	(a)	(b)
1956			24,94	7,8	7,42	12,4
1957	196,01	5,4	27,07	8,4	10,00	7,6
1958	147,93	5,4	18,81	10,8	7,16	11,2
1959	54,42	5,4	19,81	11,0	13,27	9,2
1960	76,67	9,4	19,70	10,4	16,97	14,3
1961	190,08	8,6	29,84	11,4	10,84	13,3
1962	197,38	8,1	33,55	11,2	9,94	9,9
1963	151,46	6,9	13,23	10,8	21,46+	11,6
1964	121,09	6,9	16,43	9,6	17,05	15,1
1965	78,17	7,6	17,08	7,1	11,65	22,9

(a) = Anlagenzugänge (in Tausend DM)

(b) = Jahresüberschuß : Eigenkapital (in %)

+ = einschließlich 12,98 durch Fusion

Quelle: Institut für Bilanzanalysen, a. a. O., Gruppe 3, 1960, Nr. 1/2; 1962, Nr. 3/4; 1966, Nr. 1/2; Gruppe 4, 1958/59, Nr. 13/14; 1962, Nr. 20/21; 1966, Nr. 14/15; Gruppe 17, 1959, Nr. 19/20; 1962, Nr. 14/15; 1966, Nr. 10/11

Die Herkunft der Produktionsfaktoren, vor allem der Rohstoffe, löst im Gegensatz zum Verwendungszweck der betrieblichen Leistung keine konjunkturellen Schwankungen aus; in den naturnahen Wirtschaftsbereichen ruft der Einfluß des Wetters und der Ernten unregelmäßige Schwankungen hervor; die Einflüsse von der Absatzseite her werden dadurch so überlagert, daß ihnen keine Bedeutung mehr zukommt. Die Jahresabschlüsse von Zuckerfabriken, von denen eine große Anzahl in der Rechtsform der AG betrieben wird, so daß viel Zahlenmaterial vorliegt, spiegeln das gut wider.

bb. Art der Leistungsverwertung

Die Verwertung der betrieblichen Leistung kann in der Weise erfolgen, daß die Leistung erst erstellt und dann verkauft wird, oder daß die Leistung zuerst verkauft und erst danach erstellt wird. Im ersteren Fall handelt es sich um Lagerfertigung, im zweiten um Auftragsfertigung. Die Frage, ob eine Unternehmung Lager- oder Auftragsfertigung betreiben soll, richtet sich wesentlich nach der Art der zu erstellenden Leistung. Der Prototyp der Auftragsfertigung ist der Bau

von auf den Einzelfall abgestimmten Großmaschinen und von Gebäuden, also von Großprojekten, während Lagerfertigung bei allen Massengütern erfolgt. Konjunkturrell bedingt findet ein Übergang statt bei Auslastung der betrieblichen Kapazität in der Hochkonjunktur von der Lager- zur Auftragsfertigung und im Abschwung von der Auftragsfertigung wieder zur Lagerfertigung (z. B. Fahrzeugbau).

Unternehmungen mit Auftragsfertigung erhalten ein von den anderen (Industrie-) Unternehmungen deutlich unterschiedenes Gesicht; die Bilanz zeigt andere Bewegungen im Konjunkturverlauf.

Die oft die Höhe eines Jahresumsatzes übersteigenden Auftragsbestände erscheinen nicht in der Bilanz, sondern allenfalls im Geschäftsbericht (es handelt sich um beiderseits noch nicht erfüllte Geschäfte, die nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilanzierung nicht zu bilanzieren sind; nur wenn bereits Verluste aus solchen Geschäften erkennbar sind, sind diese nach dem Realisationsprinzip anzusetzen; sie verschwinden unter den Rückstellungen). Dadurch treten die den Schwankungen des Warenbestandes bei Unternehmungen mit Lagerfertigung entsprechenden Veränderungen bei Unternehmungen mit Auftragsfertigung nicht in Erscheinung. Bei Unternehmungen mit Auftragsfertigung ist der Warenbestand nur von geringer Aussagekraft über die konjunkturelle Situation. Der charakteristische Posten, der die Konjunkturschwankungen deutlich zeigt, sind die erhaltenen Anzahlungen. Sie werden geprägt von der Ausdehnung des betrieblichen Volumens, der Veränderung der Auftragsbestände und der allgemeinen konjunkturellen Lage (z. B.: Am 30. 6. 1956 hatte die MAN zwar noch einen hohen Auftragsbestand, die Anzahlungen waren aber gegenüber dem 30. 6. 1955 nicht gestiegen; die Abschwächung nach 1955 schlug sich also in den Anzahlungen deutlicher nieder als im Auftragsbestand).

Die Auftragsfertigung gibt außerdem der Unternehmung die Möglichkeit einer kontinuierlichen, von einer gleichmäßigen Auslastung der Anlagen bestimmten Entwicklung. Diese Unternehmung kann ohne finanzielle Anstrengungen, wie sie mit der Lagerbildung verbunden sind, im Abschwung durch den Abbau des Auftragsbestandes den Umsatz und die betriebliche Leistung in ungefähr gleicher Höhe halten. Die Unternehmung mit Lagerfertigung, die die betriebliche Leistung gleich halten will, muß dagegen eine Einschränkung des Umsatzes, eine Erhöhung der Vorräte, damit eine Verschlechterung der Finanzstruktur und Gewinneinbußen aufgrund des gesunkenen Umsatzes hinnehmen.

Betrachten wir nun als Beispiel eines Unternehmens mit Auftragsfertigung die Entwicklung von ausgewiesenen Sachanlagen (einschließlich Anzahlungen), Warenvorräten, Eigenkapital (Grundkapital + Rücklagen), erhaltene Anzahlungen, Umsatz und Auftragsbestand bei der Maschinenfabrik Augsburg - Nürnberg AG (MAN).

Tabelle 19

Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg AG
(Abschlußtag 30. 6.; in Mio. DM)

	Sach- anlagen	Waren- vorräte	Eigen- kapital	Anzahlungen		Umsatz	Auftrags- bestand
				Konzern	Sonstige		
1952	79,08	190,05	80,54	14,85	111,69	346	ca. 490
1953	85,06	210,68	82,17	13,19	152,61	419	ca. 470
1954	89,38	224,99	86,61	7,62	178,83	455	ca. 480
1955	118,97	220,60	124,18	8,64	169,01	540	ca. 560
1956	160,11	307,27	132,73	11,17	169,33	578	ca. 670
1957	168,70	367,78	134,36	21,91	264,41	664	ca. 1000
1958	167,66	416,58	149,45	24,73	303,89	694	ca. 1030
1959	167,45	459,83	148,83	29,23	399,44	783	1.120
1960	180,27	461,08	147,99	39,18	399,66	993	1.183
1961	199,28	469,45	146,67	39,31	350,59	1.145	1.220
1962	219,59	472,24	153,26	22,17	397,88	1.240	1.208
1963	248,01	454,06	188,00	14,12	350,94	1.254	1.105
1964	260,31	421,25	200,82	21,52	292,70	1.240	1.112
1965	276,62	380,44	211,12	26,69	332,41	1.310	1.374
1966	297,11	431,82	237,50	23,47	340,65	1.448	1.223

Quellen: Institut für Bilanzanalysen, a. a. O., Gruppe 4, 1958/59, Nr. 1; 1962, Nr. 1/2; 1966, Nr. 1/2; Geschäftsberichte der MAN

Bei den Abnehmern dieser Grobanlagen läßt sich die interessante Erscheinung feststellen, daß die Anlagezugänge im ersten Abschwungsjahr am höchsten sind, da die begonnenen Investitionen noch abgeschlossen werden ¹⁾.

cc. Das betriebliche Leistungsprogramm

Eine betriebliche Leistung darf nicht isoliert betrachtet werden, sie muß im Zusammenhang mit anderen gleichartigen Leistungen und darüber hinaus im Zusammenhang mit dem vollständigen betrieblichen Leistungsprogramm und dessen Zusammensetzung gesehen werden.

1) Vgl. Fuchs, Johann Leonhard, Konjunktur und Bilanz in der deutschen Braunkohlenindustrie in den Jahren 1895 - 1913. Frankfurter Diss. Gleiwitz 1934, S. 89

Stark spezialisierte Unternehmungen sind gegenüber Sonderentwicklungen besonders anfällig; die Konjunkturentwicklung wird überlagert. Bei Unternehmungen mit breitem Repertoire sind dagegen solche Sonderbewegungen von geringerer Bedeutung, da sie durch gleichmäßigere oder gegenläufige Bewegungen bei anderen betrieblichen Leistungen abgemildert werden.

Beide, die spezialisierte wie die über ein breites Leistungsprogramm verfügende Unternehmung, sind neben diesen Sonderbewegungen der allgemeinen Konjunktur ausgesetzt. Die allgemeine Konjunktur können die universaleren Unternehmungen besser widerspiegeln, weil Sonderentwicklungen und Branchenschwankungen weniger störend wirken. Die großen Banken und Versicherungen kommen diesem Gedanken einer universalen Stellung in der Gesamtwirtschaft am nächsten.

Die Programmgestaltung ist aber auch als konjunkturpolitisches Instrument zu werten. 'Der Hauptgrund dafür, daß die Vereinzelung nicht bis zum Ende geführt wird, liegt in der Unstetigkeit des Absatzes und in der Rücksichtnahme auf die Konjunkturschwankungen. Großer Absatz setzt Vorhandensein einer leistungsfähigen Absatzorganisation . . . voraus, der die Massenerzeugung dauernd abnimmt. Wichtiger noch ist der Konjunkturschutz, den eine Mehrheit von Erzeugnissen bietet, in denen die Nachfrageschwankungen in verschiedener Stärke und zu verschiedenen Zeiten auftreten' ¹⁾. In der bereits erwähnten Festschrift der Farbwerke Hoechst heißt es: "Überdies bot ein weitgespanntes Fertigungsprogramm . . . den wirksamsten Schutz vor Konjunktur-Schwankungen und Absatzkrisen' ²⁾. Ein breites betriebliches Leistungsprogramm kann also dem Ausgleich von Schwankungen dienen. Da es häufig auch Leistungen enthält, die keine hohen Gewinne, aber sicheren Absatz erzielen lassen, nimmt die Rentabilität ab. Dafür ist aber die Haltung finanzieller Reserven für die Abschwungsphase von geringerer Bedeutung, wenn schon das Leistungsprogramm der Konjunktursicherung dient.

1) Prion, Die Lehre vom Wirtschaftsbetrieb, a. a. O., Bd. 1, S. 82 f.

2) Bäumler, a. a. O., S. 139

- c. Der Einfluß der Konjunktur auf die Bilanz in Abhängigkeit von der Art der Leistungserstellung

aa. Die Elastizität des Leistungserstellungsprozesses

Der Prozeß der Erstellung der betrieblichen Leistung ist nach Struktur und Ablauf mehr oder weniger zu Anpassungen an konjunkturelle Schwankungen geeignet. Die technologische Struktur des Prozesses, die Anzahl der im Leistungserstellungsprozeß erbrachten gleichartigen Leistungen, die Anordnung der Mittel zur Leistungserstellung, das Ausmaß der Bindung an diese Struktur und die Unterbrechbarkeit dieses Vorganges sind jene Merkmale, die diese Elastizität bestimmen.

Unter der technologischen Struktur wollen wir die Art der Umwandlung von Leistungen der Vorstufe in Leistungen für die nächste Stufe verstehen. Dabei ist zu unterscheiden

1) hinsichtlich der Verwertung der Leistungen der Vorstufe

- a) eine analytische Verwertung: hier werden Güter oder Leistungen der Vorstufe in mehrere (gleiche oder verschiedenartige) Güter oder Leistungen zerlegt (Industrie: Sägen, Schneiden, Stanzen, chemische Analyse; Handel: Verteilungshandel; Banken: Aufnahme großer Kredite und Kreditgewährung in kleineren Beträgen, z. B. Teilzahlungsinstitute, Industriekreditbank),
- b) eine synthetische Verwertung: sie ist durch das Zusammenfügen von Gütern oder Leistungen zu größeren Aggregaten gekennzeichnet (Industrie: Zusammenbauende Bereiche, chemische Synthese; Handel: Einkauf, Bildung von Sortimenten; Banken: Normalfall der Zusammenfassung kleinerer (Spar-) Beträge zu größeren Darlehen; Risikozusammenfassung in der Versicherung),
- c) eine durchlaufende Verwertung (Lohnveredelung, Färberei, Druckerei) ¹⁾, wobei diese Formen nicht rein, sondern vermischt auftreten; eine vorherrschende Verwertungsart ist jedoch erkennbar.

2) hinsichtlich der Veränderung der Leistungen der Vorstufe

- a) eine Verwertung ohne Veränderung des Wesens der Leistung (Industrie: mechanische Technologie; Banken: Beibehaltung der Fristen, z. B. Hypothekengeschäft; Handel)
- b) eine Verwertung unter Veränderung des Wesens der Leistung (Industrie: chemische Technologie unter Veränderung der Substanz durch molekulare Veränderungen; Banken: Umwandlung kurzfristigen Geldes in langfristiges).

1) Vgl. Schäfer, Erich, Die Aufgabe der Absatzwirtschaft, 2. Aufl. Köln und Opladen 1950, S. 36

Betriebe mit analytischem Betriebsprozeß sind häufig durch eine engere Bindung an das Ausgangsmaterial gekennzeichnet. Das bedeutet für sie häufig eine Bindung an ein ganzes Produktbündel, das bei der Analyse anfällt. Damit ist auch die Beweglichkeit bei konjunkturellen Schwankungen geschmälert; das betriebliche Leistungsprogramm läßt sich nur innerhalb gewisser Grenzen variieren. Das führt im Konjunkturabschwung dazu, daß Teile der Produktion nicht mehr oder nur unter Verlust verwertet werden können; die Gewinnlage wird dadurch mehr verschlechtert als bei synthetischem oder durchlaufendem Betriebsprozeß.

In der Vermögensstruktur ergibt sich bei der analytischen Fertigung eine vor allem quantitative Erhöhung der Vorräte, die aber durch Werteinbußen der keinen Absatz mehr findenden Kuppelprodukte in der Bilanz nicht deutlich wird.

Im synthetischen Bereich (z. B. der Bauindustrie) ergibt sich kein solcher Stau zwangsläufig entstehender Kuppelprodukte; durch Produktionsänderung läßt sich hier viel leichter eine Anpassung an die geänderte Bedarfsstruktur erreichen, so daß die Stärke konjunktureller Schwankungen teilweise abgefangen werden kann. Freilich erhöht sich durch die Umstellung des Betriebes der Aufwand; dafür fällt der Umsatz weniger stark als in Bereichen, die eine solche Umstellung nicht durchführen oder durchführen können. Die Veränderungen in der Ertragsstruktur bewegen sich in einem engeren Rahmen.

In Betrieben mit durchlaufender Verwertung steht das Verfahren im Mittelpunkt; so sind auch nicht so sehr Veränderungen innerhalb der Aufwands- oder Ertragsstruktur bei Konjunkturschwankungen als vielmehr eine allgemeine und gleichmäßige Veränderung der Umsätze und des Aufwandes charakteristisch.

Die meist geringen Veränderungen, die bei durchlaufender Verwertung an der eingesetzten Leistung vorgenommen werden, bedingen eine nur geringe Wertschöpfung. Darum sind auch die stillen Reserven in den Vorräten niedriger als im synthetischen und insbesondere im analytischen Bereich bzw. bei Lohnveredelung nur bezüglich noch nicht abgerechneter Leistungen möglich. Diese Reihenfolge entspricht aber auch der Konjunkturanfälligkeit und damit dem Bedürfnis an Reserven zum Ausgleich dieser Schwankungen.

Betrachten wir nun noch die Unterscheidungsmöglichkeit in umformende und umwandelnde Leistungsverwertung (das entspricht in der Industrie mechanischer und chemischer Technologie ¹⁾).

1) Vgl. Riebel, Paul, Mechanisch-technologische und chemisch-technologische Industrien in ihren betriebswirtschaftlichen Eigenarten, ZfhF NF 6 (1954), S. 413 - 436

Für das Verhalten in der Konjunktur ist bedeutsam, daß in der Chemie die Personalaufwendungen nur eine geringe Rolle spielen. In der Aufwandsstruktur ist der Anteil der im Konjunkturverlauf elastischeren Personalaufwendungen im chemischen Bereich geringer als im mechanischen Bereich, dafür haben die Abschreibungen größere Bedeutung.

In der Chemie handelt es sich um weitgehend selbständig ablaufende Prozesse, die lediglich überwacht werden müssen. Diese Bindung an einen Prozeß, dessen Unterbrechung oft einer Veränderung der Reaktionsbedingungen gleichkommt ¹⁾ und der deshalb pausenlos ablaufen muß ("... die chemischen Produktionsabläufe bilden ... geschlossene Produktionsphasen" ²⁾), beschränkt die Möglichkeiten der Beschäftigungsgestaltung. Durch Veränderungen in der Intensität und der Zusammensetzung der Ausbringung und in der Qualität der Leistung läßt sich die Verschlechterung der Ertragslage nicht vermeiden, denn der Personalaufwand und die Abschreibungen werden davon nicht berührt; sie nehmen relativ stark zu (bei den Abschreibungen abgeschwächt oder ins Gegenteil verkehrt durch die Abschreibungspolitik, was sich aber im cash-flow wieder bemerkbar macht).

Begünstigt wird die chemische Industrie aber dadurch, daß Investitionsgüter "praktisch nur von mechanisch-technologischen Zweigen hergestellt werden" ³⁾. Damit ist das Ausmaß der Konjunkturschwankungen in der vorwiegend in den Produktionsgüterbereich einzuordnenden chemischen Industrie geringer.

Der Vergleich der größten deutschen Unternehmungen der Elektroindustrie (Siemens) und der chemischen Industrie (Bayer) in Tab. 20 und 21 zeigt die ausgeprägtere Entwicklung von Personalaufwand, Abschreibungen und Eigenkapitalumschlag in der chemischen Industrie, wogegen die Relationen des Anlagevermögens zu Eigenkapital und Gesamtvermögen und die Rentabilität sich auch hier wieder als sicherste Indikatoren der Konjunkturbewegung erweisen, die sowohl bei Siemens als auch bei Bayer den typischen Ablauf der Konjunktur widerspiegeln.

1) Vgl. Riebel, ZfhF, a. a. O., S. 428

2) Ebenda, S. 429

3) Ebenda, S. 433

Tabelle 20

Siemens & Halske AG, Berlin - München

Bilanztag 30. 9.	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>
1) Umsatzzunahme (in%) 20, 9		13, 5	10, 7	11, 6	12, 9
2) Erfolgsstruktur (Zahlen in % der Gesamtleistung)					
Wareneinsatz	40, 9	39, 9	38, 4	35, 4	37, 9
Personalaufwand	40, 6	42, 3	43, 2	43, 4	43, 4
Abschreibungen	5, 6	6, 3	5, 7	5, 6	5, 5
Steuern/Einkommen, Ertrag, Vermögen	3, 4	2, 8	3, 6	6, 1	3, 5
Jahresüberschuß	6, 7	5, 6	5, 9	7, 3	6, 1
3) $\frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Eigenkapital}}$ (%) 88, 8		96, 6	101, 0	93, 5	97, 5
4) $\frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Bilanzsumme}}$ (%) 39, 3		40, 5	38, 7	38, 6	39, 3
5) $\frac{\text{Umsatz}}{\text{Eigenkapital}}$ (%) 183		176	189	185	198
6) $\frac{\text{Jahresüberschuß}}{\text{Eigenkapital}}$ (%) 13, 6		11, 0	11, 9	13, 9	12, 7

Quelle: Institut für Bilanzanalysen, a. a. O., Gruppe 8, 1962, Nr. 18/19;
1966, Nr. 10/11.

Tabelle 21

Farbenfabriken Bayer AG, Leverkusen

	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>
1) Umsatzzunahme(in%)	6,4	5,1	7,0	10,1	14,1	0,4
2) Erfolgsstruktur (Zahlen in % der Gesamtleistung)						
Wareneinsatz	42,8	44,4	43,7	43,0	43,6	42,8
Personalaufwand	20,2	22,5	25,4	25,2	23,4	24,4
Abschreibungen	7,9	8,2	8,2	8,5	7,8	9,1
Steuern/Einkommen, Ertrag, Vermögen	11,1	7,2	6,3	6,1	8,3	6,9
Jahresüberschuß	8,4	6,4	6,6	6,5	7,4	6,9
3) <u>Anlagevermögen</u> Eigenkapital (%)	111,8	128,7	119,3	119,1	118,7	121,2
4) <u>Anlagevermögen</u> Bilanzsumme (%)	54,9	58,7	60,0	60,8	62,2	60,2
5) <u>Umsatz</u> Eigenkapital (%)	195	198	174	181	186	169
6) <u>Jahresüberschuß</u> Eigenkapital (%)	17,3	13,2	11,9	12,3	14,0	12,2

Quelle: Institut für Bilanzanalysen, a. a. O., Gruppe 9, 1962, Nr. 18/19; 1966, Nr. 14/15.

Unterscheidet man nach der Anzahl gleichartiger Leistungen, so ergibt sich in der Industrie die Abstufung in Massenfertigung, Sortenfertigung, Serienfertigung und Einzelfertigung. Da die Unternehmungen der Massenfertigung mehr Möglichkeiten zur Mechanisierung und Automatisierung des Betriebsvorganges besitzen und verwirklicht haben, gewinnen bei ihnen gleichzeitig Anlagevermögen und Fixkosten größere Bedeutung.

Wir haben aus diesem Grunde einmal die Erfolgsstruktur von zwei Unternehmungen der gleichen Branche (Bauwirtschaft) gegenübergestellt: der Portland-Zementwerke Heidelberg AG als Herstellerin des Massenproduktes Zement, das eine größere Mechanisierung erlaubt, und der Beton- und Monierbau AG als Herstellerin individueller Leistungen.

Erfolgsstruktur

Tabelle 22

Portland-Zementwerke Heidelberg AG

a) in absoluten Zahlen (in Mio. DM)

b) in % der Umsatzerlöse

	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>
Umsatzerlöse a	239,28	260,37	275,76	286,71	351,41	394,75
b	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Sachaufwand a	119,95	124,74	122,00	118,50	157,84	164,45
b	50,1	47,9	44,7	41,3	44,9	41,6
Personalauf- a	43,82	49,32	56,74	59,55	64,60	77,82
wendungen b	18,3	18,9	20,6	20,8	18,4	19,7
Abschreibun- a	27,76	32,20	37,60	42,90	43,08	55,09
gen b	11,6	12,4	13,6	15,0	12,3	14,0
Steuern EEV ⁺ a	18,54	24,04	19,98	23,82	33,79	34,10
b	7,8	9,2	7,2	8,3	9,6	8,6
Jahresüber- a	8,04	7,58	9,06	11,54	16,25	12,04
schuß b	3,4	2,9	3,3	4,0	4,6	3,1

⁺ = Steuern vom Einkommen, vom Ertrag und vom Vermögen

Quelle: Institut für Bilanzanalysen, a. a. O., Gruppe 10, 1962, Nr. 36/37;
1966, Nr. 22

Tabelle 23

Beton- und Monierbau AG

a) in absoluten Zahlen (in Mio. DM)

b) in % der Gesamtleistung

		<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>
Umsatzerlöse	a	179,54	191,69	226,88	254,87	296,42	317,89
Gesamtleistg.	a	192,29	198,83	215,33	268,83	338,39	308,49
	b	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Sachaufwand	a	85,56	80,86	90,16	115,89	163,48	137,04
	b	44,5	40,7	41,9	43,1	48,3	44,4
Personalauf-	a	74,46	85,29	95,74	112,22	136,26	134,82
wendungen	b	38,7	42,9	44,5	41,7	40,3	43,7
Abschrei-	a	6,24	6,72	8,59	8,71	8,98	8,44
bungen	b	3,2	3,4	4,0	3,2	2,7	2,7
Steuern EEV ⁺	a	7,68	9,01	6,07	9,61	5,04	2,80
	b	4,0	4,5	2,8	3,6	1,5	0,9
Jahresüber-	a	2,15	3,92	2,62	4,09	4,64	3,40
schuß	b	1,1	2,0	1,2	1,5	1,4	1,1
Veränderung der							
Gesamtleistg.(%)			3,4	8,3	24,8	25,9	- 8,6

Quelle: Institut für Bilanzanalysen, a. a. O., Gruppe 10, 1962, Nr. 26/27; 1966, Nr. 29/30

⁺ = Steuern vom Einkommen, vom Ertrag und vom Vermögen

Es läßt sich feststellen, daß die Abschreibungen als unbeweglichster Aufwandsposten bei der Bauindustrie wesentlich weniger Bedeutung haben als in der Zementfabrik. Das bedeutet bei normalen Konjunkturabläufen eine größere Anpassungsfähigkeit der Bauindustrie; da der Aufwand bei fallenden Umsätzen stärker vermindert werden kann als in der stärker mechanisierten Zementfabrik, unterliegt auch der Gewinn geringeren Schwankungen.

Wenn diese Unterschiede in dem Zyklus 1960 - 1965 nicht hervortreten, so muß dies (bei etwa gleich hohem Materialanteil) auf die Arbeitsmarktlage während dieses Zeitraums zurückgeführt werden. Die ständige Arbeitskräfteknappeheit ließ

die Entwicklung der Löhne nahezu unbeeinflusst von der konjunkturellen Abschwächung. Die Verlangsamung der Zunahme der Personalaufwendungen war geringer als die der Leistung. Außerdem waren wegen der Schwierigkeiten, Arbeitskräfte zurückzugewinnen, kaum Entlassungen möglich. Die Personalaufwendungen blieben daher verhältnismäßig starr gegenüber den Konjunkturschwankungen dieser Jahre; lohnintensive Unternehmungen büßten zu einem großen Teil ihre Elastizität ein.

Bei stärkeren Konjunkturabschwächungen fällt allerdings diese Einschränkung der Anpassungsfähigkeit der Personalaufwendungen fort; die höhere Elastizität der lohnintensiven Betriebe kommt zur Geltung. Man muß sogar davon ausgehen, daß sich die Personalaufwendungen des lohnintensiven Betriebes stärker verringern lassen als die des abschreibungsintensiven, da bei jenem ein Teil des Personals mit der Wartung und Bedienung der Anlagen befaßt ist, so daß auch diese Personalaufwendungen sich nur wenig verändern lassen.

Bedingt durch die Leistungsart, die technologische Struktur des Leistungserstellungsprozesses und den Grad der Verwirklichung des Massenprinzips wird die Anordnung der Produktionsmittel im Betriebsprozeß entweder nach der Arbeitskraft (Werkbanksystem), den Verfahrensarten (Werkstättensystem), dem Objekt (Baustellensystem) oder im Sinne der Leistungsfolge (Fließsystem) erfolgen. Dabei ist das auf Massenleistungen ausgerichtete Fließsystem stärker an einmal gewählte Produktionsabläufe und -ziele gebunden.

Werkstätten- und Baustellensystem werden dagegen zur Erstellung verschiedenartiger Leistungen gebildet. sie bleiben damit gegenüber Marktschwankungen variabler. Die Spezialisierung der Produktionsmittel wird in engen Grenzen gehalten. Darum finden sich diese beiden Systeme hauptsächlich im Spezialmaschinen- und Großanlagenbau. Hier läßt sich bei konjunkturellen Abschwächungen das betriebliche Volumen einschränken, ohne daß eine starke Kostenremanenz (insbesondere bei Abschreibungen und Personalaufwendungen) auftritt.

Eine vermehrte Ausrichtung auf die bei gleichbleibender Beschäftigung wirtschaftlichste Form der Fließfertigung erhöht den Block der fixen Aufwendungen aus Abschreibungen und Anlagenwartung, sowie des fixen Personalbedarfs. Die hohe Anlageintensität beeinträchtigt die Anpassungsfähigkeit an Konjunkturschwankungen und erhöht die Konjunkturrempfindlichkeit, da schon geringere Beschäftigungsrückgänge den Gewinn aufzehren ¹⁾.

1) Vgl. Viel, Jakob, Betriebs- und Unternehmungsanalyse, 2. Aufl. Köln und Opladen 1958, S. 59

Die Automobilindustrie, die den Weg über eine fließende Produktionsmittelanordnung bis zur Automation durchschritten hat, hat die typische Struktur erreicht, wie sie sich bei hohem Mechanisierungsgrad ergibt. Dabei läßt ein Vergleich der Vermögens- und der Erfolgsstruktur zwischen dem am stärksten automatisierten Volkswagenwerk und Daimler-Benz die höhere Anlageintensität (auch ein Teil des Sachaufwandes muß als Betriebsaufwand für die Anlagen angesehen werden von VW erkennen. Noch größer ist der Unterschied zu der in der gleichen Branche tätigen Zahnradfabrik Friedrichshafen (auch unter Berücksichtigung der durch eine andere Bilanzpolitik verursachten Unterschiede).

Tabelle 24

	<u>Volkswagenwerk</u>		<u>Daimler-Benz</u>		<u>Zahnradfabrik Friedrichshafen</u>	
31.12.1964	Mio. DM	%	Mio. DM	%	Mio. DM	%
Anlagevermögen	1.723,00	58,8	800,44	43,7	56,45	26,0
Umlaufvermögen	1.207,51	41,2	1.028,65	56,2	160,43	74,0
Vorräte	505,98	17,3	396,91	21,7	51,28	23,6
Zahlungsmittel	357,98	12,2	169,59	9,3	38,17	17,6
Grundkapital u. Rücklagen	1.399,79	47,8	647,04	35,4	56,80	26,2
Rückstellungen	563,30	19,2	395,49	21,6	84,73	39,1
Verbindlichkeiten	839,83	28,7	694,54	38,0	67,72	31,2
kurzfristig	583,68	19,9	425,63	23,3	66,12	30,5
Bilanzsumme	2.930,60	100	1.829,93	100	216,88	100
Umsatzerlöse	6.788,26	100	4.225,58	100	361,37	100
Sachaufwand	4.060,36	59,8	2.194,51	51,9	161,37	44,7
Personalaufwand	1.147,36	16,9	992,96	23,5	124,96	34,6
Abschreibungen	470,42	6,9	217,21	5,1	22,67	6,3
Steuern EEV +	534,79	7,9	309,29	7,3	29,04	8,0
Kapitalumschlag	2,3		2,3		1,7	

Quellen: Wegweiser durch deutsche Aktiengesellschaften, hrsgg. von der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank München, 8. Aufl. Darmstadt 1965; Institut für Bilanzanalysen, a. a. O., Gruppe 5, 1965,

Nr. 9/10, 27-28; Geschäftsbericht der Zahnradfabrik Friedrichshafen 1964

+ = Steuern vom Einkommen, vom Ertrag und vom Vermögen.

Besser als die Vermögens- und Erfolgsstruktur, in der sich die unterschiedliche Elastizität zuerst auswirkt, läßt die Analyse der Kapitalstruktur erkennen, wie die Unternehmungen selbst die Notwendigkeit einschätzen, Vorsorge für konjunkturelle Schwankungen zu treffen. Das Eigenkapital nimmt vom Volkswagenwerk zur Zahnradfabrik Friedrichshafen ab, die kurzfristigen Verbindlichkeiten nehmen zu. Das entspricht der abnehmenden Anlageintensität und, eng damit verbunden, der stärkeren Bindung des Betriebsprozesses.

In Aufschwung und Hochkonjunktur bewirkt die Wahl eines fließenden Systems bei voller Beanspruchung des Betriebs Einsparungen vor allem beim Personalaufwand und eine Beschleunigung des betrieblichen Durchlaufs. Die Ertragslage dieser Betriebe ist dadurch regelmäßig günstiger als die vergleichbarer Unternehmungen mit Werkstättersystem. Das ändert sich im Abschwung: hier ist die Aneinanderkoppelung der Betriebsvorgänge und die Bindung an ein bestimmtes Betriebsverfahren und Betriebsergebnis ein Hindernis für eine elastische Konjunkturpolitik. Die Aufwendungen für nicht produktive Betriebsumstellungen sind hier höher als in anderen Systemen der Leistungserstellung; dadurch und durch den höheren Anteil der Anlagen entsteht ein stärkerer Gewinnverfall. Damit verringern sich aber auch die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmung. Ist im Aufschwung nicht eine breite Eigenkapitalbasis geschaffen worden, droht der Unternehmung der Verlust des finanziellen Gleichgewichts.

Noch geringer ist die Elastizität der Unternehmung gegenüber der Konjunktur, wenn es sich beim Leistungserstellungsprozeß um einen nicht unterbrechbaren Vorgang handelt, so daß die Produktion gewissermaßen zwangsläufig anfällt ¹⁾. Für diese Unternehmungen (z. B. Chemische Industrie, Brauereien, nach dem Fließsystem ausgerichtete Unternehmungen) ist eine Variation der betrieblichen Leistung nur in einem engen Rahmen möglich. Die Verringerung der betrieblichen Leistung ist das Mittel, das als letztes angewandt wird. Man behilft sich durch Preissenkungen, Bildung von Vorräten und macht Anstrengungen absatzpolitischer und betriebsverbessernder Art. Der wertmäßige Umsatz fällt dadurch im Abschwung, die Aufwendungen (Werbung usw.) erhöhen sich, der Gewinn schrumpft überdurchschnittlich. In der Vermögensstruktur ist ein Anwachsen der Vorräte zu erkennen, während sich die flüssigen Mittel verringern. So wird auch die Liquidität der Unternehmung laufend schlechter.

Im Aufschwung erfordert die Notwendigkeit konjunkturpolitischen Ausgleichs (soweit dies möglich ist) die Bildung eines Auftragsbestandes, vertragliche Absicherungen (z. B. langfristige Verträge, die über einen längeren Zeitraum einen gleichmäßigen Absatz garantieren sollen, Kartellabreden), vermehrte

1) Zwangslauffertigung nach Kalveram, a. a. O., S. 58 f.

Eigenfinanzierung und die Vermeidung von Liquiditätsanspannungen.

bb. Die Dauer des Leistungserstellungsprozesses

Der Prozeß der betrieblichen Leistungserstellung kann von unterschiedlicher Dauer sein. Während auf der einen Seite der Handel steht, wo die Ware nur kurze Zeit bleibt, der damit eine rasche Durchlaufzeit und regelmäßig auch einen hohen Kapitalumschlag hat, sind Hypothekenbanken, Versicherungen und jene Industriezweige, deren Güter einen langen chemisch-biologischen Reifeprozess durchlaufen (Weinbrennereien, Sektkellereien), durch einen niedrigen Kapitalumschlag gekennzeichnet.

Gerade bei der Lagerungsindustrie ist die Position "Unfertige Erzeugnisse" oder "Nicht fertiggestellte Leistungen" von großer Bedeutung. Innerhalb der Erfolgsstruktur nimmt der Zinsaufwand einen hohen Anteil ein.

Durch die Dauer des Produktionsprozesses wird aber auch die Unternehmung unbeweglich gegenüber konjunkturellen Schwankungen. Bei einer Durchlaufzeit von einem Jahr werden (speziell bei kontinuierlichen Prozessen) erst nach diesem Zeitraum konjunkturpolitische Maßnahmen der Unternehmensführung wirksam. Der Rhythmus der Konjunktur, der zuerst die Rohstoffe, dann die Unfertigen Erzeugnisse und zuletzt die Fertigerzeugnisse erfaßt, wird in diesen Unternehmungen besonders gut sichtbar. Betriebe mit kurzer Dauer des Betriebsprozesses haben die Vorräte bereits voll der neuen konjunkturellen Lage angepaßt, wenn im Bereich langdauernder Prozesse diese Adaption gerade die Rohstoffe erreicht hat. Es ergibt sich das Bild, daß die Vorräte im Aufschwung langsamer zu-, im Ab-schwung langsamer abnehmen als beispielsweise im Handel.

In Zusammenhang mit der Dauer des Leistungserstellungsprozesses gewinnt dessen Finanzierung eine besondere Bedeutung. Sektindustrie und Maschinenbau haben eine etwa gleich große Umschlagdauer des Warenbestandes. Während aber der Maschinenbau diese Bestände durch Anzahlungen finanziert, so daß keine finanziellen Risiken aus der Finanzstruktur entstehen, ist dies im Konsumgüterbereich der Sektindustrie nicht möglich. Hier bleibt nur die Alternative zwischen der Finanzierung mit Eigenkapital oder einer Vorfinanzierung des Verkaufserlöses durch Kredit. Daß beide Finanzierungsformen Anwendung finden, zeigt die folgende Tabelle. In ihr sind die Bilanzstrukturen von Sektkellereien in den vergleichbaren Hochkonjunkturjahren 1907 und 1960 gegenüber gestellt.

Tabelle 25

Bilanzstruktur der deutschen Sektindustrie

	<u>1907</u>		<u>1960</u>	
	Mio. M	%	Mio. DM	%
Anlagevermögen	2,56	15,2	3,06	13,5
Umlaufvermögen	14,29	84,8	19,52	86,3
Vorräte	9,70	57,6	10,21	45,1
Eigenkapital	9,14	54,2	6,69	29,6
Aktienkapital	5,67	33,6	3,60	15,9
Fremdkapital	7,71	45,8	15,22	67,3
kurzfristige				
Verbindlichk.	4,65	27,6	10,24	45,2
Bilanzsumme	16,85	100,0	22,63	100,0

1907: Sektellereien Burgeff, Kupferberg, Söhnlein, Oppmann, Wachenheim;
 1960: ohne Söhnlein (jetzt KG)

Quellen: 1907: Krämer, Arthur, a. a. O., Anhang

1960: Wegweiser durch deutsche Aktiengesellschaften, hrsgg. von der
 Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank München, 7. Aufl.
 Darmstadt 1964; Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften,
 Darmstadt 1961/1962

Obwohl sich die Vermögensstruktur nur wenig verändert hat, wurde die Finanzierung 1960 in erhöhtem Maße mit Fremdkapital durchgeführt. Das beruht neben steuerlichen und in der Person der Kapitaleigner liegenden Gründen (es handelt sich um Familien-Aktiengesellschaften) auf dem Wachstum der west-deutschen Wirtschaft, das den Sektkonsum aus dem Luxusbereich herauslöste. Diese auf eine günstige Zukunft spekulierende unausgewogene Finanzierungsweise wird jedoch bei einem stärkeren Abschwung zu einer Gefahr für die finanzielle Stabilität der Unternehmung. Der lange Zeitraum bis zur Marktreife der betrieblichen Leistung läßt den Absatz ungewiß werden. Eine Anpassung der Finanzstruktur an die jeweilige Konjunkturlage wird durch die Dauer des Leistungserstellungsprozesses erschwert. Die Vorräte sind deshalb durch Eigenkapital

zu decken, das allein zur Abdeckung größerer Risiken geeignet ist ¹⁾ (das ist beispielsweise bei Lagerscheinen über die Vorräte der Fall ²⁾).

1) Vgl. Rieger, Einführung, a.a.O., S. 173

2) Vgl. Hahn, Oswald, Neuere Wertpapierformen in der Industriefinanzierung, ZfhF NF 13 (1961), S. 26 - 38, hier S. 30 f.

D. DIE EIGNUNG DER BILANZ ALS KONJUNKTURBAROMETER

I. DIE BEFÄHIGUNG DER BILANZ, KONJUNKTURELLE BEWEGUNGEN WIEDERZUGEBEN

Schwankungen der Konjunktur müssen als nicht genau vorhersehbar angesehen werden. Dennoch wird versucht, Anhaltspunkte zu gewinnen, um diese Unge-
wißheit wenn nicht auszuräumen, so doch so weit als möglich zu verringern.

Im letzten Kapitel konnte gezeigt werden, daß sich die Konjunktureinflüsse in der Bilanz niederschlagen. Damit erscheint auch die Bilanz geeignet, die Kon-
junktur anzuzeigen. Allerdings, und auch das wurde deutlich, kommt die kon-
junkturrelle Entwicklung in der Bilanz nicht unverändert zum Ausdruck. Drei
Hauptquellen einer unterschiedlichen Entwicklung müssen unterschieden werden:

1. Unterschiede zwischen der Unternehmensentwicklung und der allgemeinen
Konjunktur. Die einzelne Bilanz wird in weit größerem Maße von der spe-
ziellen Unternehmensentwicklung bestimmt als von der Konjunktur. Sie ist
also in erster Linie ein Spiegelbild der Unternehmensentwicklung; der Einfluß
der allgemeinen Konjunktur ist schwächer und leichter von Sonderbewegun-
gen zu überdecken. Allerdings besteht eine weitgehende Übereinstimmung
zwischen Unternehmensentwicklung und Konjunktur, vornehmlich bei stärke-
ren Konjunkturschwankungen und einer gewissen Stabilität der Verhältnisse
der Gesellschaft ¹⁾.
2. Differenzen aufgrund des Bilanzrechts. Wie wir dargestellt haben, ist das
Bilanzrecht nicht neutral. Das Vorsichtsprinzip in der Form des Imparitäts-
prinzips läßt Aufschwung und Abschwung in unterschiedlicher Weise ihren
Niederschlag in der Bilanz finden ²⁾. Bei langer betrieblicher Durchlaufzeit
findet dabei sogar die Realisierung der Gewinne der Aufschwungsperiode erst
im Abschwung statt.
3. Differenzen aufgrund der Möglichkeiten der Bilanzpolitik. Die Möglichkei-
ten, im Rahmen des Spielraums der Bilanzvorschriften den Ausweis in Bilanz
und Gewinn- und Verlustrechnung zu variieren, verzerren gleichfalls den
Einfluß der Konjunktur auf die Unternehmung im Spiegel der Bilanz. Zudem
sind die Möglichkeiten der Bilanzpolitik je nach Betriebstyp verschieden.

1) Vgl. Christmann, a.a.O., S. 179

2) Darauf weist besonders hin Schmidt, Fritz, Konjunkturlehre, a.a.O.,
S. 76

Auch besteht ein Unterschied zwischen den Aktiengesetzen von 1937 und 1965: nach dem AktG 1965 ist das Verlassen der Bewertungskontinuität angabepflichtig, der Spielraum für eine ungestörte Bilanzpolitik damit eingeengt. Durch das AktG 1965 stellt die Bilanz ein feineres Mittel der Konjunkturbeobachtung dar, da die Aussagekraft der Bilanzen durch die Einschränkung stiller Reserven und eine verbesserte Gliederung gewachsen ist.

Wir müssen nun abwägen, ob diese Einschränkungen eine so starke Beeinträchtigung der Aussagekraft der Bilanz über konjunkturelle Einflüsse darstellen, daß die Bilanz als Konjunkturanzeiger unbrauchbar ist: Es können sich tatsächlich erhebliche Abweichungen der Bilanz von der realen Entwicklung ergeben. Wenn man sich aber darüber im klaren ist, daß Bilanzentwicklung und Konjunkturentwicklung nicht synchron verlaufen, wenn man jene Aspekte, die eine Diskrepanz zwischen Bilanz und Konjunktur hervorrufen, ins Auge faßt, die Abweichungen durch die Mittel der Bilanzanalyse aufspürt und beurteilt, läßt sich häufig mehr aus den Bilanzen herauslesen, als zunächst in ihnen enthalten zu sein scheint. Die grundsätzliche Eignung der Bilanzen, konjunkturelle Bewegungen widerzuspiegeln, ist vorhanden.

II. DIE BEFÄHIGUNG DER BILANZ, KONJUNKTURELLE BEWEGUNGEN VORHER ANZUZEIGEN

Hat man die Befähigung der Bilanz, konjunkturelle Schwankungen wiederzugeben, bejaht, wenn auch unter bestimmten, ungefähr abzuschätzenden Einschränkungen, stellt sich als nächstes die Frage nach der Befähigung der Bilanz, die konjunkturellen Veränderungen schon vorher erkennen zu lassen. Dazu müssen schon vor Eintritt der jeweiligen Phase in der Bilanz Anzeichen erkennbar sein, die auf eine Änderung hindeuten.

Hier muß wegen des zeitlichen Abstands von Geschäftsjahr, Bilanzstichtag und Bilanzerstellung und -veröffentlichung eine weitere Einschränkung gemacht werden. Der Jahresabschluß legt Rechnung über ein Geschäftsjahr, dessen Beginn rund 18, dessen Abschluß rund 6 Monate zurückliegt. Das bedeutet, daß der Erfolg des Geschäftsjahres erst etwa ein Jahr nach seiner Entstehung im Jahresabschluß erscheint. Auch die Bilanzstruktur wird Außenstehenden erst nach etwa einem halben Jahr bekannt. In dieser Zeit ist die konjunkturelle Entwicklung, im besonderen bei den kürzeren Zyklen der Gegenwart, schon sehr viel weiter

fortgeschritten 1).

Welche Prognosen lassen sich aus diesen Bilanzen noch ableiten? Die unmittelbare Verwendbarkeit für die Voraussage der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung ist gering. Dafür ermöglicht die Bilanz einen besseren Einblick in die von ihr beschriebenen Zeiträume und Zeitpunkte - die Bedeutung der Bilanz für die Analyse der Vergangenheit wird nicht eingeschränkt. Sie enthält aber "auch Angaben, die darüber hinaus eine Beurteilung der wahrscheinlichen Entwicklung in der näheren Zukunft ermöglichen, wie z.B. die Investitionen und ggf. die Forschungsaufwendungen. Besonders aufschlußreich ist auch die Analyse der Finanzierung einer Gesellschaft, die oft ein recht klares Bild von den künftigen Belastungen, wie Zinszahlungen und Tilgungen, vermittelt" 2).

Man kann dem Problem des zeitlichen Abstandes der Bilanz zur Unternehmensentwicklung begegnen einmal durch raschere Rechnungslegung unter Zuhilfenahme organisatorischer (Bilanzvorbereitung vor dem Bilanztermin, vorverlegte Inventur) und technischer (z.B. elektronische Datenverarbeitung) Einrichtungen, zum andern durch Rechnungslegung in kürzeren Zeitabständen (verwirklicht durch unveröffentlichte Monatsbilanzen, veröffentlichte Zweimonatsbilanzen der Banken, durch veröffentlichte Zwischenbilanzen anderer Wirtschaftsbereiche und allgemein durch die Erstellung interner Zwischenbilanzen). Dadurch werden die Bilanzzahlen aktualisiert, ihre Verwendbarkeit für Zukunftsbeurteilungen wird verbessert.

Die Befähigung der Bilanz, die Konjunktur vorher anzuzeigen, kann sich auf die Ursachen der Konjunktur und auf die Art und Weise des Konjunkturablaufs beziehen.

Betrachten wir zunächst die Befähigung zur Konjunkturprognose, wenn durch die Bilanz ausgelöste unternehmerische Handlungen als Konjunkturursache anzusehen sind. Eine Einflußnahme der Bilanz auf die Konjunktur ist nur möglich, wenn die Bilanz ihre Leser (entweder die Unternehmer selbst oder Außenstehende) zu bestimmten, das wirtschaftliche Geschehen beeinflussenden Handlungen veranlaßt. Dann steht die Bilanz aber zeitlich vor der Konjunkturänderung. Läßt die Bilanz auf eine gute Wirtschaftsentwicklung schließen, ist die Bilanz als Anzeiger eines Aufschwungs zu werten, zeigt sie ein ungünstiges Bild, läßt sich ein Abschwung voraussagen. Die Auffassung Schmidts, daß die Handels-

1) Vgl. auch Gloger, Kurt, Konjunkturbeobachtung in Unternehmung und Unternehmerverbänden, Berlin - Wien 1928, S. 63 f.

2) Die Zahlen lassen der Intuition Raum (Interview mit dem Bankier Michael Hauck), IK Nr. 158 vom 10.10.1964, S. 3

bilanz "weder für den Unternehmer noch für die Öffentlichkeit ein Werkzeug der Konjunkturbeobachtung sein" ¹⁾ kann, ist zu eng, wenn man wie er die Bilanz als Konjunkturursache ansieht. Diese verminderte Brauchbarkeit der Bilanz als Konjunkturanzeiger bezieht sich nur auf die Beurteilung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage. Schmidt sieht nicht, daß gerade die Tatsache, daß die Bilanz keine genaue Rechnung in seinem Sinne ist, die Bilanz zu einem ausgezeichneten Mittel der Konjunkturprognose machen muß, wenn die Bilanz die Ursache der konjunkturellen Veränderung ist.

Anders ist die Eignung der Bilanzen als Konjunkturbarometer zu sehen, wenn man die Konjunkturschwankungen ins Auge faßt, die durch Unternehmungen verursacht sind. Auch bei diesen Schwankungen lassen bestimmte Anhaltspunkte Schlüsse auf einen bevorstehenden Wandel der Konjunkturlage zu. Handelt es sich etwa um technische Faktoren, so läßt sich an Investitionen oder dem Forschungsaufwand der Wandel sehen. Ist der Kredit Ursache der Konjunkturänderung, so wird schon vor Eintritt der jeweiligen Konjunkturphase in Entspannung oder Anspannung der Finanzstruktur diese Entwicklung angedeutet. Die Disproportionalitäten, die sich aus der Verfassung der arbeitsteiligen Wirtschaft ergeben, führen zu einem Abweichen der tatsächlichen von der geplanten Entwicklung. Die Bilanz gerät ins Ungleichgewicht, die Anpassungsmaßnahmen der Unternehmung erwarten lassen. Aber auch die psychologische Einstellung der Unternehmer läßt sich schon in der Bilanz erkennen, wo sich ihre Planungen über Betriebsstruktur und Finanzierung und damit ihre Zukunftserwartungen in Investitionen, Vorratsbildung, Geldansammlung, Kapitalaufnahme oder -rückzahlung niederschlagen.

In all diesen Fällen, in denen die Unternehmungen die Konjunkturentwicklung bestimmen, kann die Bilanz Hinweise auf die Richtung der konjunkturellen Entwicklung geben; nur besteht hier das oben behandelte Zeitproblem. Die sichere Gewähr für das Eintreten wirtschaftlicher Schwankungen kann die Bilanz jedoch nicht bieten, da sie nicht alle Faktoren des Konjunkturzyklus erfaßt.

Bei wirtschaftspolitisch oder außerwirtschaftlich verursachten Konjunkturbewegungen kann die Bilanz vorher keinen Hinweis auf diese Veränderungen geben. Die Bilanz kann jedoch auch in diesen Fällen Anhaltspunkte über den Ablauf des Konjunkturzyklus erkennen lassen, die hierfür Liquidität und Elastizität der Unternehmung, die sich in Bilanz und Erfolgsrechnung niederschlagen, neben der psychologischen Verfassung von großer Wichtigkeit sind ²⁾. "Wo die Bilanzen

1) Schmidt, Fritz, Bilanz und Konjunktur, in: Die Bilanzen der Unternehmungen, Bd. 1, S. 495 - 513, hier S. 509

2) Vgl. auch le Coutre, a. a. O., Bd. 2, S. 346

der Unternehmungen einer Volkswirtschaft ausgesprochenen Kapitalmangel und Illiquidität zeigen, da läßt sich auch einiges über den Grad der Bedrücktheit der wirtschaftlichen Verhältnisse in der kommenden Wirtschaftsperiode sagen" ¹⁾. Hat die Unternehmung in Hinblick auf Liquidität und Elastizität Vorsorge für Schwankungen des Wirtschaftsablaufs (nicht nur konjunktureller Art) getroffen, kann sie sich leichter anpassen, hat sie es nicht, kann das zu hektischen Bewegungen (im Aufschwung häufig inflatorisch angeheizt, im Abschwung durch krisenhafte Einbrüche und eine Lähmung der Volkswirtschaft gekennzeichnet) führen. Die Bilanz läßt also die Konjunkturanfälligkeit der Unternehmung erkennen. Sie eignet sich damit für eine Prognose des Konjunkturablaufs bei einem Umschlagen von Aufschwung zu Abschwung oder von Abschwung zu Aufschwung aufgrund der Konstitution der Unternehmung.

Natürlich hat diese Prognosemöglichkeit Grenzen. So muß eine Prognose aufgrund von Liquiditätszahlen sich die Einwendungen gegen statische Liquiditätsrelationen entgegenhalten lassen (z. B. sind Ein- und Auszahlungen in ihrem zeitlichen Auftreten nicht bekannt, eingeräumte Kreditlinien sind nicht ersichtlich), bedarf es einer verstärkten Berücksichtigung der betrieblichen Eigenarten, wie wir es in dieser Arbeit in typologischer Betrachtung getan haben. Aber auch die Grenzen, die die Bilanzpolitik (auch sie ist je nach Bilanzrecht und Betriebstyp in unterschiedlichem Ausmaß möglich) einer genauen Prognose setzt, müssen gesehen werden.

Es zeigt sich, daß sich für die Konjunkturprognose in verstärktem Maße die Bilanzstatistik als notwendig erweist, die aus Einzelbilanzen die Entwicklung der einzelnen Unternehmung, die Entwicklung der Branchen und schließlich der Gesamtwirtschaft darstellt.

1) le Coutre, a. a. O., Bd. 2, S. 346

III. DIE ERKENNBARKEIT EINES BRANCHENMÄSSIG UNTERSCHIEDLICHEN AUFTRETENS DER KONJUNKTUR ANHAND DER BILANZEN

Wir haben bei unseren Untersuchungen festgestellt, daß die Konjunktur nicht bei allen Unternehmungen gleichzeitig auftritt, sondern bei den einen früher, bei den anderen später. Am frühesten lassen sich die Konjunkturschwankungen dort feststellen, wo sie ihren Ausgang nehmen. Für die anderen Bereiche der Wirtschaft besteht so die Möglichkeit, sich auf die konjunkturelle Änderung einzustellen, noch bevor sie bei ihnen auftritt. Zumindest aber wird der Zeitunterschied zwischen Bilanz und der ihr zugrundeliegenden Unternehmensentwicklung ausgeglichen. Schwierig ist es jedoch festzustellen, inwiefern die in der Bilanz in Erscheinung tretende Entwicklung von Eigenarten der Branche beeinflußt ist und so nur eingeschränkt allgemeine Aussagen ermöglicht, wie es überhaupt im Stadium des beginnenden Konjunkturmchwungs noch nicht feststeht, ob die festzustellende Veränderung tatsächlich eine allgemeine Konjunkturbewegung auszulösen vermag.

Auf sichererem Boden bei ihrer Konjunkturanalyse stehen die spät von der Konjunktur erfaßten Wirtschaftsbereiche gegenüber Produktionsmittel- und Investitionsgüterindustrie. Unternehmungen des Konsumbereichs ¹⁾, die Industrie zeitraubender Investitionsgüter (Bauindustrie ²⁾, Großmaschinenbau ³⁾) und einige Hilfsindustrien (z. B. Papierindustrie ⁴⁾) können aus den Bilanzen der rasch auf Konjunkturschwankungen reagierende Unternehmungen selbst Rückschlüsse auf die Konjunkturentwicklung ziehen, da, wenn der Bereich der Produktions- und Investitionsgüter Auswirkungen wirtschaftlicher Veränderungen zeigt, mit großer Wahrscheinlichkeit mit der Fortentwicklung der Konjunktur zu rechnen ist.

Auch die Bankbilanzen lassen Rückschlüsse auf die zukünftige Konjunkturentwicklung zu, da die Finanzierung der Investierung vorausgeht und so Entscheidungen der Industrie in den Bilanzzahlen der Banken ihren Ausdruck finden, ehe sie in der Industrie selbst sichtbar werden ⁵⁾.

1) Vgl. Krämer, Arthur, a. a. O., S. 13, 21 f.

2) Vgl. Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 225 f.

3) Vgl. stellvertretend die Zahlen der MAN, Abschnitt C V 3 b bb

4) Vgl. Anger, a. a. O., S. 66 f.; Schönberg, a. a. O., S. 65

5) Vgl. Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 225

IV. GRUPPENBILANZEN ALS MITTEL DER KONJUNKTURBEOBACHTUNG

Die Zusammenfassung von Bilanzen vergleichbarer Unternehmungen zu Gruppenbilanzen kann sowohl der Konjunkturbeobachtung als auch der Konjunkturvoraussage aus Bilanzen dienen.

Gruppenbilanzen lassen als Mittel der Konjunkturbeobachtung gewisse Vorteile erkennen. Die Differenzen zwischen Unternehmensentwicklung und Konjunktur-entwicklung, die die Aussagefähigkeit der Bilanzen einzelner Unternehmungen beeinträchtigen, werden hier ausgeglichen. An ihre Stelle treten Unterschiede zwischen der Entwicklung der Gruppe (Branchen, Regionen, Unternehmensformen usw.) und der Konjunktur, die sich jedoch regelmäßig leichter erkennen lassen als individuelle Unternehmens-Eigenarten und zudem in den Einzelbilanzen auch vorhanden sind. Ebenso ist ein Ausgleich unterschiedlicher Bilanzpolitik möglich, wenn auch nur hinsichtlich krasser Unterschiede, da die Bilanzpolitik aller Unternehmungen in den einzelnen Konjunkturphasen die gleichen Ziele verfolgt.

Die größte Bedeutung der Gruppenbilanzen liegt darin, daß sie die wirtschaftliche Entwicklung größerer Wirtschaftseinheiten zeigen. In ihren umfassendsten Ausformungen als Zusammenfassung aller Industrie- und Handelsaktiengesellschaften, aller bedeutenden Kreditinstitute und Versicherungen ¹⁾ sind Gruppenbilanzen "von symptomatischer Bedeutung für die Beurteilung der Wirtschaftskonjunktur" ²⁾.

Aus den gleichen Überlegungen heraus sind Gruppenbilanzen auch als Mittel der Konjunkturprognose von hoher Aussagekraft. Sie wird jedoch dadurch beeinträchtigt, daß Gruppenbilanzen im allgemeinen sehr spät erstellt werden und zwar erst dann, wenn die letzte ihr zugrundeliegende Einzelbilanz zur Verfügung steht. Bilanzstatistiken, die zwei Jahre nachhinken, können aber allenfalls Aussagen über die damalige Wirtschaftslage machen - für die Konjunkturprognose sind sie bedeutungslos. Eine Ausnahme macht hier die Bankenstatistik, die, hauptsächlich wegen der dem Faktor Kredit zukommenden Bedeutung für die wirtschaftliche Entwicklung, durch zeitnahe und kurzfristige Berichterstattung Konjunkturdiagnose und Konjunkturprognose aus Bilanzzahlen ermöglicht.

Aus all dem wird deutlich, daß die Bilanzen der Unternehmungen zur Konjunkturanalyse wertvolle Hinweise geben können; eine exakte Diagnose und Prognose

1) Vgl. die Statistiken des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und des Versicherungsaufsichtsamts

2) Linhardt, Bankbilanzen, a. a. O., S. 272

ist aber von ihnen ebenso wenig zu erwarten wie von anderen Methoden der Konjunkturanalyse; die Konjunktur ist "keine eindeutige Erscheinung mit untrüglichen Symptomen und termingerechtem Ablauf", die man "wie die Temperatur vom Thermometer nur abzulesen braucht" ¹⁾.

1) Linhardt, Wegweiser, a. a. O., S. 39; vgl. auch Hahn, Bankbilanzziffern, a. a. O., S. 66

E. DER EINFLUSS VON ENTSCHEIDUNGEN AUFGRUND BILANZIELLER INFORMATIONEN AUF DIE KONJUNKTUR

I. DIE BEDEUTUNG DER BILANZ ALS INFORMATIONSQLLE BETRIEBLICHER ENTSCHEIDUNGSTRÄGER

Die unternehmerischen Pläne richten sich nach den Erwartungen der Unternehmer über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung und den Möglichkeiten und Grenzen, die der Unternehmung in technischer, personeller und finanzieller Hinsicht gesetzt sind. Auf der Suche nach Anhaltspunkten für die Planung muß die Unternehmensleitung Informationsquellen unterschiedlichster Art zu Rate ziehen. Da nun aber die wirtschaftliche Entwicklung selbst wieder abhängt von unternehmerischen Handlungen, gewinnen diese Informationsquellen ihrerseits Bedeutung als Faktor der wirtschaftlichen Entwicklung. Die Bilanz ist eine von jenen Informationsquellen; sie gibt Informationen über Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Unternehmung.

Der Information innerhalb der eigenen Unternehmung kann die Bilanz zuerst dienen, da sie hier schon lange vor einer Veröffentlichung als Zwischenbilanz und Rohbilanz vorliegt. Die Bilanz erlaubt es, im Unterschied zu anderen betrieblichen Statistiken, einen Gesamtüberblick über die Unternehmenslage zu gewinnen, es fehlt ihr jedoch die Tiefe detaillierter Einzelaufstellungen, so daß gerade heute die Bedeutung der Bilanz als Informationsmittel für die Unternehmung in diesen Einzelfragen nur gering ist. Gewinnerzielung und Rentabilität werden jedoch nach wie vor in den Maßstäben der Bilanzrechnung gemessen. Eine höhere Rentabilität wird darum die Unternehmung dazu anregen, diese günstigere Ertragslage auszunützen und z. B. durch absatzpolitische Maßnahmen oder Betriebserweiterungen (vgl. im einzelnen den Abschnitt über Unternehmenspolitik) eine Gewinnsteigerung zu erzielen. Umgekehrt führen bilanzmäßige Gewinneinbußen zu Maßnahmen zur Beseitigung dieser Verlustquellen; häufig wird auch eine vermehrte Liquiditätshaltung (geringere Vorratshaltung, weniger Anlageinvestitionen usw.) angestrebt. Es ergeben sich also unmittelbar von der Bilanz her Anstöße zu unternehmerischen Handlungen, die dann, indem sie den ursprünglichen Einfluß verstärken, konjunkturell wirksam werden.

Die veröffentlichte Handelsbilanz kann über die Unternehmung hinaus das wirtschaftliche Verhalten der Allgemeinheit beeinflussen. Ihre konjunkturelle Bedeutung für diesen Personenkreis ist sogar größer als für die Unternehmung selbst, da er oft nur durch den Jahresabschluß über das Wirtschaften dieser Unternehmung im abgelaufenen Jahr informiert wird.

Die in unmittelbaren Geschäftsbeziehungen mit der die Bilanz veröffentlichen Unternehmung stehenden Kreise (Kunden und Lieferanten, Banken und Kapitalgeber) können aufgrund der aus der Bilanz ersichtlichen Veränderungen zu einer anderen Haltung gegenüber diesem Unternehmen kommen: die Kreditgewährung durch Lieferanten und Banken wird überprüft, die Kapitalgeber überschlagen ihre Rendite, Kunden und Lieferanten untersuchen ihre Bestell- und Liefermöglichkeiten und -bedingungen. Der Lieferant muß sich darauf einrichten, daß ihm eine gute Geschäftslage mehr Aufträge einbringen kann, während eine Verschlechterung auch auf mögliche Einbußen für ihn hindeutet. So kann die Bilanz zu der von Kuznets beschriebenen Akzeleratorwirkung ¹⁾ beitragen.

Konkurrenzunternehmen können aus den Bilanzen erkennen, ob eine Schwankung nur eine einzelne Unternehmung betrifft oder die ganze Branche. An die Stelle von Maßnahmen gegen ein allein betrieblich bedingtes Ungleichgewicht müssen jetzt Handlungen treten, die von der Erwartung einer gesamtwirtschaftlichen Auf- oder Abwärtsbewegung ausgehen. Ein solches Verhalten hat aber regelmäßig prozyklische und nicht antizyklische Wirkungen.

Auch in branchenfremden Unternehmen und in der Öffentlichkeit entnimmt man den Bilanzen die Antwort auf die Frage nach der Art der wirtschaftlichen Bewegung (Sonderentwicklung oder allgemeine Konjunktur) und ihre Stärke.

Während die interne Bilanz sofort konjunkturelle Auswirkungen hat, kann die externe Bilanz erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung diese Wirkung erlangen. Die verspätete Veröffentlichung führt dazu, daß andere Symptome der Konjunktur meist die Konjunkturlage schon ganz deutlich gemacht haben. Die veröffentlichten Bilanzen erzeugen jedoch einen bestimmten Echoeffekt: die letzten Bilanzen der Hochkonjunktur erscheinen im beginnenden Abschwung, sie erwecken, da es sich meist noch um sehr gute Abschlüsse handelt (z. T. auch, um im letzten Augenblick noch etwas für die Finanzierung tun zu können), noch das Bild einer guten Konjunktur. Einige gute Bilanzen können, zumal in schwach ausgeprägten Abschwungsperioden, noch einmal einen gewissen Optimismus hervorrufen. Die entgegengesetzte Wirkung zeigen die Bilanzen des Abschwungs und Tiefstands. Hier hat gerade die jüngste Vergangenheit gezeigt, wie einige ungünstige Abschlüsse der Schwerindustrie zu einer leichten Verschlechterung des psychologischen Klimas führten.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß der Einfluß der Bilanz auf den Konjunkturzyklus aufgrund ihrer Bedeutung als Informationsquelle nicht besonders stark ist. Er erschöpft sich darin, durch die Kommunikation von Daten der Unter-

1) Vgl. Kuznets, a. a. O., S. 117

nehmung die Konjunkturbewegung sichtbar werden zu lassen und so Handlungen zu fördern, die zu einer Verstärkung des Zyklus führen - es handelt sich damit um keine primäre Konjunkturverursachung. Anders ist es mit der durch den zeitlichen Abstand zwischen Berichtszeitraum und Veröffentlichungszeitpunkt hervorgerufenen Echowirkung. Eine Ausschaltung dieser Wirkungen erscheint aber nicht erforderlich. Sie halten sich als Nebenwirkungen der dem Schutze von Gläubiger-, Aktionärs- und Öffentlichkeitsinteressen dienenden Publizitätspflicht in engen Grenzen. Außerdem können diese konkreten Zahlen auch der Phantasie, die allzuleicht in Überspekulation verfällt, Grenzen setzen - die Bilanz kann damit auch eine stabilisierende Wirkung haben.

II. DISKREPANZEN ZWISCHEN BILANZMÄSSIGER UND TATSÄCHLICHER UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Die bisher dargestellten Einflüsse der Bilanz auf die Konjunktur gelten auch für den Idealfall einer Bilanz, die das genaue Bild der Unternehmensentwicklung widerspiegeln würde. In der Wirklichkeit laufen jedoch bilanzmäßige und tatsächliche Unternehmensentwicklung auseinander. Diese Diskrepanzen, die auf Bilanzrecht und Bilanzpolitik zurückgehen, können selbst zu einem konjunkturbeeinflussenden Faktor werden.

Aus dem das Bilanzrecht beherrschenden Niederstwertprinzip ergibt sich, daß steigende Preise zu wachsenden Unterschieden zwischen Bilanzwert und Zeitwert von Vermögensgegenständen führen, wobei nach und nach bei ihrer Realisierung auch höhere Gewinne entstehen (sie beinhalten "Scheingewinne" aus dem Vergleich von Werten unterschiedlicher Zeitpunkte). Umgekehrt verkleinern fallende Preise zuerst diese stillen Reserven und machen schließlich Wertberichtigungen erforderlich, die den Erfolg mindern.

Fritz Schmidt hat gerade diese Unterschiede und deren Veränderungen als Ursache der "Industriekonjunktur" angesehen ¹⁾.

Im Aufschwung erhöhen Preissteigerungsgewinne die an sich schon vorhandenen guten Ergebnisse dieser Konjunkturphase. Diese Preissteigerungsgewinne rühren daher, daß die Abschreibungen auf das Anlagevermögen aus den alten, niedrigeren Anschaffungswerten gerechnet werden und daß Waren mit gegenüber dem Verkaufstag niedrigeren Anschaffungswerten verarbeitet und verkauft werden, so

1) Vgl. Schmidt, Fritz, Tageswertbilanz, 3. Aufl., a. a. O., S. 295 - 320 und Konjunkturlehre, a. a. O., S. 97 - 118

daß zum Umsatzgewinn, verstanden als Differenz zwischen Verkaufserlös und zur Wiederbeschaffung notwendig werdendem Aufwand, noch der Preisänderungsgewinn zweier verschiedener Zeitpunkte hinzukommt. Auf der Grundlage dieser sich summierenden positiven Ergebnisse wächst beim Unternehmer der "Wagemut und die Bereitschaft, Risiken einzugehen, in hohem Maße" ¹⁾. Jöhr vermutet sogar, daß gerade diese "geschenkten" Gewinne am ruhenden Vermögen den Unternehmer zu einer leichtfertigen Wiederanlage veranlassen ²⁾. Das wiederum geht bestimmt an der tatsächlichen unternehmerischen Handlungsweise vorbei. Der Unternehmer wird vielmehr deshalb mehr Bereitschaft zu Geschäftsausdehnung zeigen, weil (unter Berücksichtigung der stillen Reserven des Niederstwertprinzips im Aufschwung und der Preissteigerungen) die Eigenkapitalrentabilität sehr hoch erscheint. Das läßt für Kapazitätserweiterungen über dem Fremdkapitalzinsfuß liegende Renditen erwarten, denen nur ein geringes Risiko gegenüberzustehen scheint.

Im Abschwung kommen zu Absatzrückgängen und den daraufhin bereits in Erscheinung tretenden Gewinnschmälerungen noch Verluste aus den jetzt wirksamen Preisrückgängen hinzu. Die Bewertungsreserven schrumpfen, die Eigenkapitalrentabilität wird kleiner, so daß die Erwartungen bezüglich der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung von einer pessimistischen Grundeinstellung bestimmt sind. Jöhr geht davon aus, daß das gesetzlich fixierte Niederstwertprinzip die Ermittlung des Gewinns am ruhenden Vermögen ausschaltet, so daß diesem Faktor der Investitionsförderung keine große Bedeutung zukommt, wohingegen das gleiche Prinzip dadurch, daß es Verluste am ruhenden Vermögen sofort zeigt, den depressiven Effekt, der an sich im Abschwung schon besteht, wesentlich verstärkt ³⁾. Jöhr nimmt damit die These Fritz Schmidts auf, daß das handelsrechtliche Niederstwertprinzip "die wichtigste Ursache dafür" ist, "daß die Entwicklung der Hochkonjunktur allmählich, die der Krise aber plötzlich vor sich geht" ⁴⁾.

Die These hat zunächst, so scheint es, die Verhältnisse in der Wirklichkeit auf ihrer Seite. Aber Schmidt ging von der ihm bekannten Tatsache aus, daß der Abschwung heftiger wirkt als der Aufschwung. In den gleichlaufenden Wirkungen des Niederstwertprinzips glaubte er dafür eine Begründung gefunden zu haben.

1) Jöhr, a. a. O., S. 457

2) Jöhr, a. a. O., S. 457; ähnlich Hasenack, Unternehmertum, a. a. O., S. 31

3) Vgl. Jöhr, a. a. O., S. 457 f.

4) Schmidt, Fritz, Konjunkturlehre, a. a. O., S. 102; im Original gesperrt

Abgesehen davon, daß gerade in früheren Jahren die Bildung stiller Reserven die Notwendigkeit solcher Zeitwertabschreibungen weitgehend einschränkte (wir werden auf die Bedeutung der stillen Reserven gleich anschließend eingehen), muß die Ursache des unterschiedlichen Verlaufes von Aufschwungs- und Abschwungsphase des Konjunkturzyklus in einer anderen Richtung gesucht werden:

1. Die typischen Krisen treten meist bei spekulativen Übersteigerungen auf ¹⁾, sie beschreiben den Zusammenbruch von auf die Fortdauer einer guten Konjunkturlage aufgebauten Geschäften - im Übergang von Abschwung zu Aufschwung gibt es keine vergleichbare Erscheinung.
Diese Spekulationskrisen waren aber auch die ersten Erscheinungen konjunktureller Art, als das Rechnungswesen noch keine Bedeutung als Konjunkturfaktor haben konnte.
2. Jede Abschwächung, vor allem jeder Rückgang der wirtschaftlichen Entwicklung, trifft die wirtschaftenden Menschen stärker als Verbesserungen, da die Unternehmungen hier Anpassungsmaßnahmen treffen müssen, die sie im Aufschwung treffen können. Die konjunkturell bedeutsamen Wirkungen gleichartiger Handlungen der Wirtschaftssubjekte müssen darum bei Abschwächungen stärker sein. Multiplikator und Akzelerator kommen im Übergang zum Abschwung stärker zur Geltung als im Übergang zum Aufschwung.

Diese Folgerungen Schmidts lassen sich also nicht beweisen; es läßt sich vielmehr feststellen, daß die in der Wirtschaftsgeschichte aufgetretenen Krisen von anderen Faktoren verursacht waren.

Man kann sogar zu dem Schluß kommen, daß die Auswirkungen des Niederstwertprinzips auf die Bilanz vom Unternehmer anders gesehen werden. Der außerordentliche Charakter von Zeitwertabschreibungen auf Anlage- und Umlaufvermögen wird dem Unternehmer deutlich gezeigt; er wird das Betriebsergebnis als um diese Verluste günstiger ansehen. Die auf Preissteigerungen beruhenden Gewinnanteile gehen dagegen in das reguläre Ergebnis ein; der Unternehmer wird sie daher viel eher für Teile des Betriebsergebnisses halten.

Einflüsse von Preisänderungsverlusten auf die Konjunktur sind Einflüsse der Geldordnung, nicht des Rechnungswesens, das diese Verluste nur verdeutlicht.

Es sollte aber auch bei der Analyse der konjunkturellen Auswirkungen des Niederstwertprinzips nicht übersehen werden, daß es durch den Nichtausweis unrealisierter Gewinne schon eine dämpfende Wirkung besitzt.

1) Spekulationskrisen des 17. und 18. Jahrhunderts, Krise um 1930

Zusammen mit den aufgrund des Niederstwertprinzips entstehenden nehmen die von den Unternehmungen ohne gesetzlichen Zwang gebildeten stillen Reserven im Aufschwung den größten Umfang an.

Stille Reserven können entstehen durch die Bildung von Festwerten in der Bilanz, die unabhängig von Veränderungen der Menge und des Preises konstant beibehalten werden, obwohl der Zeitwert gestiegen ist (auch Eine-Mark-Ansätze sind Festwerte). Dieser Ansatz wirkt der Konjunktorentwicklung entgegen: da im Aufschwung ein höherer Aufwand ausgewiesen und im Abschwung die Schrumpfung des Geschäftsumfangs nicht deutlich wird, wird im ersten Fall ein niedrigerer, im zweiten ein höherer Gewinn gezeigt. Da der Unternehmer keine Anhaltspunkte besitzt, die auf eine tatsächlich andere Gewinnlage hindeuten, wirkt die Rechnung mit Festwerten über die Handlungen der Unternehmer auf Aufschwung und Abschwung abschwächend.

Die Bewertung mit der lifo (last in, first out) -Methode bleibt wohl von Preisschwankungen der Bestände weitgehend unbeeinflusst (außer bei einem Unterschreiten des bisher niedrigsten Wertes), berücksichtigt aber im Gegensatz zur Festwertrechnung die Mengenveränderungen. Damit enthält das Jahresergebnis nur, soweit der Mindestbestand überschritten ist, Gewinne oder Verluste aufgrund von Preisschwankungen. Der Unternehmer sieht nur die Gewinnänderungen, die auf Umsatzänderungen zurückgehen.

Der Ausgleich der Konjunkturschwankungen in der Bilanz durch die Abschreibungspolitik wird als konjunkturstabilisierend betrachtet¹⁾. Überhöhte Abschreibungen, die dazu führen, daß ein (Anlage-) Gut schneller abgeschrieben als abgenutzt wird, erhöhen den Aufwand (vermindern den Gewinn) im Aufschwung, weil die Zugänge in dieser Phase am größten sind. Der Unternehmer weiß aber von dieser übermäßigen Gewinnschmälerung, sie kommt ihm zudem in Form geringerer Steuern und Ausschüttungen zugute; das verfügbare Kapital wird erhöht. Damit wirken überhöhte Abschreibungen aufschwungfördernd²⁾; der Staat hat dies erkannt und verwendet das Instrument der Sonderabschreibung zur Förderung von ihm förderungswürdig erscheinenden Zwecken. - Im Abschwung fehlen dann die vorgezogenen Abschreibungen, die aus den geringen Neuinvestitionen nicht ersetzt werden können. Das Ergebnis erscheint nun besser als bei normaler Rechnung, der Unternehmer ist sich jedoch nicht über

1) Vgl. Ganz, Werner, Abschreibung und Substanzerhaltung, St. Galler Diss. Winterthur 1963, S. 20; Schmidt, Fritz, Tageswertbilanz, 3. Aufl., a.a.O., S. 166

2) Vgl. Weichsel, Lothar, Beschleunigte Abschreibung, Wachstum und Konjunktur, Köln und Opladen 1964, S. 127

das volle Ausmaß dieser Verbesserung im klaren, so daß er die zukünftige Entwicklung aufgrund der ihm vorliegenden Zahlen weniger pessimistisch einschätzt. Überhöhte Abschreibungen können somit den Abschwung mildern, obwohl sich der cash-flow grundsätzlich nicht von dem einer Rechnung ohne überhöhte Abschreibungen unterscheidet, da hier das Mehr an Gewinn durch das Weniger an Abschreibungen ausgeglichen wird. Da Fiskus und Unternehmenseigner an den höheren Gewinn höhere Ansprüche stellen, wird die Verflüssigungswirkung der Abschwungsphase sogar geringer sein. Hierdurch kann es vor allem in der ersten Phase des Abschwungs vermehrt bei einzelnen Unternehmungen zu Zahlungsschwierigkeiten kommen, so daß die überhöhten Abschreibungen während der Aufschwungsperiode jetzt den Abschwung verschärfen.

Gelegentlich werden auch Pauschalabschläge vorgenommen, um den Gewinn in guten Jahren zu mindern und zu einer Angleichung der Geschäftsergebnisse zu kommen. Bildung und Auflösung dieser Abschläge werden von den Unternehmern aber als Gewinnverwendung und nicht als Gewinnänderung angesehen. Damit wirken sie nur bei Außenstehenden konjunkturdämpfend.

III. DIE GRENZEN DER AUSSAGEKRAFT DER BILANZ

Drei Hauptaufgaben soll die Bilanz erfüllen:

1. die Bestimmung des Vermögens; das liegt wegen des Aufbaus der Bilanz als Vermögensrechnung am nächsten,
2. die Bestimmung des Erfolges; er ergibt sich aus der Kapitalsänderung,
3. die Bestimmung des ausschüttungsfähigen Betrages.

Diese drei Aufgabenstellungen fordern unterschiedliche Bilanzierungsgesichtspunkte. Das die handelsrechtlichen Bewertungsgrundsätze beherrschende Vorsichtsprinzip dient vor allem der Ermittlung des ausschüttungsfähigen Betrages; Grundgedanke ist, daß bei nicht sichergestellten Gewinnen und bei drohenden Verlusten kein haftendes Kapital abfließen darf, weil noch ein Risiko vorhanden ist, das dieses Kapital als Risikoträger abdecken muß. Damit wird die Ermittlung der Ausschüttungen zu der von der Bilanz am besten zu lösenden Aufgabe ¹⁾.

Vermögens- und Erfolgsermittlung werden durch die auf diesen anderen Zweck ausgerichteten Bewertungsgrundsätze beeinträchtigt, sie ließen sich durch ein reines Tageswertprinzip besser erreichen. Das geltende Imparitätsprinzip läßt

1) Nach Herbert Hax, Der Bilanzgewinn als Erfolgsmaßstab, ZfB 1964, S. 642 - 651, kann sie nur diese Aufgabe erfüllen.

jedoch die Entwicklung der Vermögenswerte nicht entsprechend der Entwicklung der Anschaffungswerte oder der Tageswerte erkennen, sondern nach den ihm eigenen Regeln der Annäherung an die Anschaffungswerte im Aufschwung, an die Tageswerte im Abschwung. Dadurch wird auch der Erfolg nach unterschiedlichen Maßstäben ermittelt.

Die durch diese speziellen Bewertungsvorschriften entstehenden Unterschiede zwischen bilanzmäßiger und tatsächlicher Unternehmensentwicklung und deren Einflüsse auf die Konjunktur wurden im letzten Abschnitt bereits dargestellt. Doch es entstehen auch Fragen hinsichtlich der Aussagekraft des als ausschüttungsfähiger Gewinn ermittelten Betrages. Das Handelsrecht ermittelt im wesentlichen den verteilbaren Gewinn auf der Basis nomineller Kapitalerhaltung ¹⁾, wonach ein geldziffernmäßig bestimmtes Ursprungskapital "in Einheiten einer effektiven Währung, ohne Rücksichten auf deren Kaufkraftänderungen" ²⁾, erhalten werden soll. Daß diese nominelle Kapitalerhaltung auf jeden Fall erreicht wird, sollen Niederstwertprinzip und offene (gesetzliche) Reserven gewährleisten.

Die nominelle Kapitalerhaltung entspricht jedoch nicht immer den Erfordernissen der Betriebserhaltung. Im Konjunkturaufschwung bei steigenden Preisen werden die zu niedrigen Anschaffungspreisen erworbenen Güter mit diesen Werten verbraucht. Der nicht zuletzt durch die Preissteigerungen mögliche höhere Ertrag wird in voller Höhe als ausschüttbarer Gewinn in der Handelsbilanz ausgewiesen, obwohl für die Wiederbeschaffung der abgegangenen Güter ein höherer Repetier-Kapitalbedarf besteht.

Neben der konjunkturantrenden Wirkung des Ausweises eines hohen Gewinns steht die Ausschüttung von Gewinnanteilen, die zur Wiederbeschaffung der verbrauchten Güter benötigt würden. Die erhöhten Beschaffungskosten dieser Güter haben aus der Sicht nomineller Kapitalerhaltung den Charakter von Erweiterungsinvestitionen. Sowohl unter dem Ziel realer Kapitalerhaltung ³⁾ als auch

1) Vgl. Rieger, Einführung, a. a. O., S. 216 f.; ders., Schmalenbachs Dynamische Bilanz, 2. Aufl. Stuttgart und Köln 1954, S. 64, 102, 138; Walb, Ernst, Die Erfolgsrechnung privater und öffentlicher Betriebe, Berlin - Wien 1926, S. 328 - 332; Hax, Karl, Die Substanzerhaltung der Betriebe, Köln und Opladen 1957, S. 16

2) Hax, Substanzerhaltung, a. a. O., S. 17

3) als Erhaltung von Kapital gleicher Kaufkraft (vgl. Walb, a. a. O., S. 339; Hax, Substanzerhaltung, a. a. O., S. 16; Schmalenbach, Eugen, Goldmarkbilanz, Berlin 1922)

unter dem Ziel der Substanzerhaltung ¹⁾ erscheint es erforderlich, den Grad der Eigenkapitaldeckung aufrecht zu erhalten, falls nicht andere betriebliche Gesichtspunkte eine Änderung veranlassen. Das bedeutet, daß bei Preissteigerungen das Eigenkapital mitwachsen sollte. Bei nomineller Kapitalerhaltung ist dies nicht gewährleistet. Durch den Abfluß von Eigenkapital wird die Finanzierung durch Fremdkapital gefördert. Der Faktor Kredit kann aufgrund dieses Umstandes seine Wirkung in der Aufschwungsphase verstärken. Die Grenze bildet dabei der Verschuldungsgrad, bei dem Kreditgeber nicht mehr bereit sind, weiteres Fremdkapital zu geben. Das finanzielle Ungleichgewicht wird dann in der Krise offenbar, wenn aufgrund der zu kleinen Eigenkapitalbasis Liquiditätsschwierigkeiten auftreten.

Im Abschwung werden bei nomineller Kapitalerhaltung wegen des allgemeinen Preisrückgangs die erlösten Anschaffungskosten nicht mehr zur Wiederbeschaffung benötigt. Der Differenzbetrag sammelt sich in der Form flüssiger Mittel an. Die vermehrte Liquiditätshaltung der Unternehmungen verringert den Geldumlauf und damit die wirksame Geldmenge in der Volkswirtschaft, so daß deflatorische und konjunkturdämpfende Bewegungen noch mehr gefördert werden. Bei realer Kapitalerhaltung oder bei Substanzerhaltung könnten diese Beträge ausgeschüttet werden.

Es ist darum notwendig, bei der Ermittlung des auszuschüttenden Betrages die Erfordernisse der betrieblichen Substanzerhaltung zu berücksichtigen. Die Gewinn- teile, die nicht ausgeschüttet werden können, wenn die Erhaltung der Unternehmenssubstanz sichergestellt werden soll, sind allerdings nicht genau abzugrenzen; sie lassen sich nur annähernd ermitteln ²⁾. Die Substanzerhaltung muß dabei im Rahmen der Geldkapitalrechnung erfolgen, die allein eine sichere Grundlage für die Unternehmensrechnung darstellt ³⁾.

1) Als "reproduktive" Substanzerhaltung (Schnettler, Albert, Ziele und Grenzen der betrieblichen Werterhaltung, ZfhF NF 7 (1955), S. 521 - 530, hier S. 523), die die Wiederbeschaffung der verbrauchten Produktivgüter in unveränderter Form sicherstellt, oder "leistungsmäßige" Substanzerhaltung (Schieb, Brigitta, Grundsätzliche Probleme der Kapitalerhaltung. In: Fragen der Kapitalerhaltung und Finanzierung, Wolfenbüttel 1949, S. 18 - 38, hier S. 28 f.), die die Sicherstellung der gleichen Betriebsleistung bezweckt.

2) Vgl. Hax, Substanzerhaltung, a. a. O., S. 54

3) Vgl. Rieger, Einführung, a. a. O., S. 183;

Hax, Substanzerhaltung, a. a. O., S. 54; Linhardt, Angriff und Abwehr, a. a. O., Anmerkung 151, S. 312 entgegen Gutenberg, Erich, Betriebswirtschaftslehre als Wissenschaft, Krefeld 1957, S. 14 f.

Die Bildung offener und stiller Rücklagen kann Teil der Bemühungen um die Erhaltung der Unternehmenssubstanz ebenso sein ¹⁾ wie die ständige Wiederzuführung ausgeschütteter Gewinne durch Kapitalerhöhungen.

Die Substanzerhaltung durch stille Reserven bedient sich der gleichen Instrumente, die bei Korrekturen des erzielten Gewinns eingesetzt werden: Festwert- und eiserne Bestandrechnung, lifo-Bewertung, überhöhte Abschreibungen und pauschale Abschläge. Auch die konjunkturellen Auswirkungen sind die gleichen.

Durch das AktG 1965 sind auch diese Möglichkeiten der Stille-Reserven-Politik (ausgenommen die lifo-Bewertung) weitgehend beseitigt worden. Das Ziel der Bilanz hat sich von der Ermittlung des ausschüttbaren Betrages stärker zur Ermittlung des erzielten Gewinns hin verschoben. Der Konjunkturausgleich durch stille Reserven - auch hinsichtlich der Selbstfinanzierung der Unternehmungen ²⁾ - ist nur noch in eingeschränktem Umfang möglich.

So gewinnt ein allein der Substanzerhaltung dienendes Instrument an Bedeutung: die Bildung und Auflösung offener Rücklagen, der Substanzerhaltungsrücklagen ³⁾ (sie bestehen auch im Steuerrecht in der Form von Preissteigerungsrücklagen). Der Substanzerhaltungsrücklage ist im Aufschwung der Betrag nicht ausschüttbarer, für die Wiederbeschaffung notwendiger Gewinne zuzuführen (das führt bei den gegenwärtigen Steuertarifen zugleich zu einem höheren Körperschaftsteueraufwand), im Abschwung sind ihr die nicht mehr benötigten Beträge wieder zu entnehmen ⁴⁾.

Die Substanzerhaltungsrücklage mindert also im Aufschwung den ausschüttbaren Gewinn, erhöht ihn jedoch wieder im Abschwung. Im Aufschwung wird die Zuführung zur Rücklage nicht als realer Gewinn angesehen, der Unternehmer ist sich im klaren, daß er in ungefähr dieser Höhe mehr Kapital zur Wiederbeschaffung benötigt; dadurch wirkt die Bildung der Substanzerhaltungsrücklage aufschwungdämpfend. Dagegen betrachtet der Unternehmer die Auflösung der Substanzerhaltungsrücklage im Abschwung nicht als Gewinn, so daß sie konjunkturneutral wirkt. Allerdings kann die Ausschüttung, die von der Auflösung der Rücklage herrührt, den volkswirtschaftlichen Geldumlauf beschleunigen und

1) Vgl. Osbahr-Nicklisch, a. a. O., S. 166; Linhardt, Die Britischen Investment Trusts, a. a. O., S. 263

2) Vgl. Broschwitz, Johannes, Ergebnisanalyse im Hinblick auf die Gewinnverwendungsvorschriften des Aktiengesetzes 1965, DB 1967, S. 89 - 94, hier S. 91

3) Vgl. bereits im Jahresabschluß 1965/66 der MAN

4) Vgl. Kosiol, a. a. O., S. 258

zu einer Konjunkturbelebung beitragen.

So ergibt sich, daß die Substanzerhaltungsrücklage weitgehend die konjunkturellen Auswirkungen des Niederstwertprinzips ausgleicht: den Gewinnen aus Preissteigerungen steht die Zuführung zur Substanzerhaltungsrücklage gegenüber, so daß diese Gewinne nicht als real betrachtet werden. Im Abschwung gleichen sich die Zeitwertabschreibungen und die Auflösungen der Substanzerhaltungsrücklage weitgehend aus. Die Aufnahme von Substanzerhaltungsrücklagen in die Handelsbilanz kann also der Bilanz ihre Einflußmöglichkeit auf die Konjunktur größtenteils nehmen.

LITERATURVERZEICHNIS

I. Bücher und andere selbständige Schriften

- Adler, Hans - Düring, Walther - Schmaltz, Kurt, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, 3. Aufl. Stuttgart 1957 (1. Aufl. 1938)
- Akademie der Wissenschaften der UdSSR, Institut für Ökonomie, Politische Ökonomie. Lehrbuch. Nach der 4. überarbeiteten und ergänzten russischen Aufl., 7. Aufl. Berlin (Ost) 1965
- Anger, Erich, Bilanz und Konjunktur, Frankfurter Diss. Borna - Leipzig 1927
- Armbrust, Hans, Aktienrechtliche Bewertungsvorschriften des Auslandes, Diss. Mainz 1955
- Attinger, Hermann, Die Besteuerung der Aktiengesellschaften, St. Galler Diss. Winterthur 1961
- Barth, Kuno, Die Entwicklung des deutschen Bilanzrechts und der auf ihm beruhenden Bilanzauffassungen, handelsrechtlich und steuerrechtlich, Bd. I: Handelsrechtlich, Stuttgart 1953
- Bäumler, Ernst, Ein Jahrhundert Chemie, Düsseldorf 1963
- Dynamische Betriebsplanung zur Anpassung an wirtschaftliche Wechsellagen. Vorträge und Diskussionen der 6. Plankosten-Tagung. Schriftenreihe der Arbeitsgemeinschaft Planungsrechnung e. V. (AGPLAN), Hrsg. J. D. Auffermann u. a., Bd. 2, Wiesbaden 1959
- Die Bilanzen der Unternehmungen. Festgabe für Julius Ziegler, hrsgg. von Karl Meithner, Berlin - Wien 1933
- Bliss, James H., Financial and Operating Ratios in Management, New York 1923
- Bosch, Werner, Marktwirtschaft - Befehlswirtschaft, Heidelberg 1960
- Bühler, Ottmar - Scherpf, Peter, Bilanz und Steuer vom Standpunkt des Steuerrechts und der betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, 6. Aufl. Berlin und Frankfurt a. M. 1957 (1. Aufl. 1933)
- Carell, Erich, Die Konjunktur, Jena 1932
- Chenau-Repond, Julius, Wie liest man eine Bilanz?, 32. Aufl. Stuttgart 1965 (1. Aufl. von Theodor Huber 1900)

- Christmann, Ernst, Die Bilanzen der privaten Eisenbahngesellschaften und ihre Beeinflussung durch die Konjunktur, Frankfurter Diss. Gelnhausen 1929
- Deutsch, Paul, Konjunktur und Unternehmung, Berlin 1928
- Diehl, Walter, Die Rechnungslegung der privaten Versicherungs-Unternehmungen unter besonderer Berücksichtigung der staatlichen Aufsicht, St. Galler Diss. Zürich und St. Gallen 1955
- Dorka, Karl, Die deutsche Portlandzement-Industrie im Lichte ihrer Bilanzen. Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsgg. von F. Schmidt, 2. Serie, Heft 45, Berlin - Wien 1929
- Dürr, Ernst, Wirkungsanalyse der monetären Konjunkturpolitik. Schriften zur Wirtschaftspolitik des Instituts für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln, Bd. 4, Frankfurt a.M. 1966
- Eucken, Walter, Die Grundlagen der Nationalökonomie, 7. Aufl. Berlin - Göttingen - Heidelberg 1959 (1. Aufl. 1939)
- Feiler, Arthur, Die Konjunkturperiode 1907 - 1913 in Deutschland, Jena 1914
- Fischer, Guido, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 9. Aufl. Heidelberg 1964 (1. Aufl. "Betriebswirtschaftslehre" 1935)
- Fischer, Rudolf, Die Bilanzwerte, was sie sind und was sie nicht sind. Aktien- und Bilanzrechtliche Schriften, Bd. 1, Leipzig 1905
- ders., Über die Grundlagen der Bilanzwerte, Leipzig 1909
- Fleege-Althoff, Fritz, Die notleidende Unternehmung, Bd. 1: Krankheitsercheinungen und Krankheitsursachen. Betriebswirtschaftliche Abhandlungen, hrsgg. von Walter le Coutre u. a., Stuttgart 1930
- Fragen der Kapitalerhaltung und Finanzierung. Veröffentlichungen zur Betriebswirtschaft, Heft 3, Wolfenbüttel 1949
- Fuchs, Johann Leonhard, Konjunktur und Bilanz in der deutschen Braunkohlenindustrie in den Jahren 1895 - 1913, Frankfurter Diss. Gleiwitz 1934
- Galbraith, John Kenneth, The Great Crash 1929, New York 1954
- Ganz, Werner, Abschreibung und Substanzerhaltung, St. Galler Diss. Winterthur 1963
- Gauterin, Otto, Die Bilanzen der deutschen Wollindustrie im Konjunkturverlauf 1895 - 1927, Frankfurter Diss. Gelnhausen 1931

Gegenwartsprobleme der Betriebswirtschaft, Festschrift zum 70. Geburtstag von Walter de Coudre, hrsgg. von Friedrich Henzel, Baden-Baden - Frankfurt a. M. 1955

Geldmacher, Erwin, Wirtschaftsruhe und Bilanz. Erster Teil: Grundlagen und Technik der bilanzmäßigen Erfolgsrechnung, Berlin 1923

Gerstner, Paul, Bilanz-Analyse, Wege zur Erkenntnis des Wesens der Bilanz, 9. Aufl. Berlin - Leipzig 1928 (1. Aufl. 1911)

Gloger, Kurt, Konjunkturbeobachtung in Unternehmung und Unternehmerverbänden. Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsgg. von F. Schmidt, 2. Serie, Heft 35, Berlin - Wien 1928

Goeman, Melle, Die Bilanzen einer Großhandelsunternehmung der Tuchbranche unter dem Einflusse der Konjunktur, Frankfurter Diss. Borna - Leipzig 1928

Groener, Leo - von Wallis, Hugo, Grundzüge der steuerlichen Gewinnermittlung, 3. Aufl. Köln - Berlin - München - Bonn 1961

Gürtler, Max, Schweizerische Bilanzen unter dem Einfluß von Konjunktur und Scheingewinn. Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsgg. von F. Schmidt, 2. Serie, Heft 20, Berlin - Wien 1925

ders., Die Erfolgsrechnung der Versicherungsbetriebe. Veröffentlichungen des Deutschen Vereins für Versicherungs-Wissenschaft, hrsgg. von Alfred Manes, Heft 49, Berlin 1931

Gutenberg, Erich, Betriebswirtschaftslehre als Wissenschaft. Kölner Universitätsreden, Heft 18, Krefeld 1957

ders., Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2: Der Absatz, 9. Aufl. Berlin - Heidelberg - New York 1966 (1. Aufl. 1954)

Haarmann, Gert W., Die Eigenart des Konjunkturablaufes in verschiedenen Wirtschaftszweigen, Münsterer Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Abhandlungen, Jena 1940

Haberler, Gottfried, Prosperität und Depression (Prosperity and Depression - Prosperité et Dépression), 2. Aufl. Tübingen - Zürich 1955 (Übersetzung der 3. Aufl. von Christof Reiner und H. G. Bieri) (1. Aufl. 1948)

Hahn, Ludwig Albert, Wirtschaftswissenschaft des gesunden Menschenverstandes, 2. Aufl. Frankfurt a. M. 1955 (1. Aufl. 1954)

Halm, George Nikolaus, Geld, Außenhandel und Beschäftigung, 3. Aufl. München 1957 (1. deutsche Aufl. 1951)

Halm, George Nikolaus, Wirtschaftssysteme, Berlin 1960

Handbuch der Wirtschaftswissenschaften, hrsgg. von Karl Hax und Theodor Wessels, 2. Aufl. Köln und Opladen 1966, Bd. 2: Volkswirtschaftslehre

Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, begründet von Heinrich Nicklisch, hrsgg. von Hans Seischab und Karl Schwantag, 3. Aufl. Stuttgart 1956, Bd. I

Handwörterbuch der Staatswissenschaften, hrsgg. von Ludwig Elster, Adolf Weber und Friedrich Wieser, 3. Aufl. Jena 1909, 4. Aufl. Jena 1923 - 1929

Harder, Ulrich, Bilanzpolitik, Wesen und Methoden der taktischen Beeinflussung von handels- und steuerrechtlichen Jahresabschlüssen, Wiesbaden 1962

Härle, Dietrich, Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Wiesbaden 1961

Harrod, Roy Forbes, Dynamische Wirtschaft (Towards a Dynamic Economics). Übersetzt von Lothar Bosse (engl. 1948), Wien - Stuttgart 1949

Hasenack, Wilhelm, Unternehmertum und Wirtschaftslähmung, Die Dauerkrise in den deutschen Unternehmungen und die Voraussetzungen des wirtschaftlichen Aufstiegs, Berlin 1932

ders., Wirtschaftslage und Bilanzgestaltung, insbesondere das Abschreibungs-, Investitions- und Überschußproblem in der voll- und überbeschäftigten Wirtschaft, Stuttgart und Berlin 1938

ders., Zinshöhe, Unternehmungslage und Konjunkturfinanzierung, Ein Beitrag zum Problem der Schrumpfung und Wiederbelebung der deutschen Wirtschaft in ihren Beziehungen zu Kreditgebarung und Kostendegression, ZfB, 11. Sonderheft 1934, Berlin - Wien 1934

Hax, Karl, Die Substanzerhaltung der Betriebe, Köln und Opladen 1957

Hayek, Friedrich A., Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien - Leipzig 1929

Heimann, Eduard, Soziale Theorie der Wirtschaftssysteme, Tübingen 1963

Heinen, Edmund, Handelsbilanzen, 2. Aufl., Wiesbaden 1962 (1. Aufl. 1958)

Henzel, Friedrich, Der Unternehmer in der Konjunktur, Richtlinien für die Praxis, Frankfurt a. M. 1959

Heuß, Ernst, Allgemeine Markttheorie, Tübingen - Zürich 1965

- Hicks, John Richard, *A Contribution to the Theory of the Trade Cycle*, Oxford 1950 (Reprint 1951)
- Hoffmann, Alexander, *Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung*, Leipzig 1932
- Jevons, William Stanley, *Investigations in Currency and Finance*, London 1884, Reprint New York 1964
- Jöhr, Walter Adolf, *Theoretische Grundlagen der Wirtschaftspolitik*, Bd. 2: *Die Konjunkturschwankungen*, Tübingen - Zürich 1952
- Juglar, Clément, *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis*, Paris 1862
- Kalveram, Wilhelm, *Industriebetriebslehre*, 7. Aufl. Wiesbaden 1960
- Kehrein, Paul, *Konjunktureinflüsse in der Großeisenindustrie*, Frankfurter Diss. Gelnhausen 1930
- Keynes, John Maynard, *Vom Gelde (A Treatise on Money)*, Übersetzt von Carl und Louise Krämer, München und Leipzig 1932, Nachdruck Berlin 1955 (engl. 1930)
- ders., *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes (The General Theory of Employment, Interest and Money)*, übersetzt von Fritz Waeger, Berlin 1936
- ders., *Ein Traktat über Währungsreform (A Tract on Monetary Reform)*, übersetzt von Ernst Kocherthaler, München und Leipzig 1924
- Krämer, Arthur, *Konjunktur und Bilanz in der deutschen Schaumweinindustrie (1900 - 1920). Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen*, hrsgg. von F. Schmidt, 2. Serie, Heft 36, Berlin - Wien 1928
- Krämer, Hans, *Die Finanzpolitik westdeutscher Konzerne der Elektroindustrie, der chemischen Industrie und des Kohle-Eisen-Stahlbereichs von 1950 - 1959. Nürnberger Abhandlungen zu den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, Heft 13, Berlin - München 1961
- Kroll, Gerhard, *Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur*, Berlin 1958
- Kuznets, Simon Smith, *Cyclical Fluctuations; Retail and Wholesale Trade United States, 1919 - 1925*, New York 1926
- le Coutre, Walter, *Praxis der Bilanzkritik*, 2 Bde., Bücherei für Bilanz und Steuern, hrsgg. von H. Großmann, Bd. 14 und 15, Berlin - Wien 1926

XIV

- Leitner, Friedrich, Bilanztechnik und Bilanzkritik, 8. und 9. Aufl. Berlin - Leipzig 1929 (1. Aufl. 1911)
- Lieboner, Heinrich, Wertgleichheit und Konjunktur nach Vorkriegs-Bilanzen, Diss. Frankfurt a.M. 1926
- Liefmann, Robert, Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Bd. 2: Grundlagen des Tauschverkehrs, 2. Aufl. Stuttgart und Berlin 1922 (1. Aufl. 1919)
- Linhardt, Hanns, Angriff und Abwehr im Kampf um die Betriebswirtschaftslehre. Betriebswirtschaftliche Schriften, Heft 11, Berlin 1963
- ders., Bankbetriebslehre, Bd. I: Bankbetrieb und Bankpolitik. Bankwirtschaftliche Schriftenreihe, hrsgg. von Hanns Linhardt, Bd. 1, Köln und Opladen 1957
- ders., Bankbetriebslehre, Bd. II: Bankbilanzen. Bankwirtschaftliche Schriftenreihe, hrsgg. von Hanns Linhardt, Bd. 2, Köln und Opladen 1960
- ders., Grundlagen der Betriebsorganisation. Betriebswirtschaftliche Bibliothek, hrsgg. von Wilhelm Hasenack, Essen 1954
- ders., Die Britischen Investment Trusts. Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsgg. von F. Schmidt, 2. Serie, Heft 62, Berlin - Wien 1935
- ders., Wegweiser für die Prüfung von Finanzierung und Sanierung, Wegweiser für die wirtschaftsprüfenden und wirtschaftsberatenden Berufe, hrsgg. von Carl W. Meyer, Reihe B: Wegweiser für Prüfungen im Betriebe, Bd. 2, Berlin 1964
- Lösch, August, Bevölkerungswellen und Wechsellagen. Beiträge zur Erforschung der wirtschaftlichen Wechsellagen Aufschwung, Krise, Stockung, hrsgg. von Arthur Spiethoff, Heft 13, Jena 1936
- Magener, Rolf, Industrieliquidität im Konjunkturverlauf, Frankfurter Diss. Offenbach 1937
- Mahlberg, Walter, Bilanztechnik und Bewertung bei schwankender Währung. Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsgg. von F. Schmidt, 1. Serie, Heft 10, Leipzig 1923
- Marx, Karl, Ökonomische Schriften, Bd. 3, hrsgg. von Hans-Joachim Lieber und Benedikt Kautsky, Stuttgart 1964
- Mellerowicz, Konrad, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Bd. 1, Sammlung Götschen, Bd. 1008/1008 a, 12. Aufl. Berlin 1964 (1. Aufl. 1929)

- Mellerowicz, Konrad, Unternehmenspolitik, Bd. II, Freiburg i. Br. 1963
- ders., Unternehmenspolitik, Bd. III, Freiburg i. Br. 1964
- Mises, Ludwig, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena 1928
- ders., Die Ursachen der Wirtschaftskrise. Recht und Staat, Bd. 82, Tübingen 1931
- Mitchell, Wesley Clair, Der Konjunkturzyklus, Problem und Problemstellung (Business Cycles), Übersetzung der 2. amerikanischen Aufl., hrsgg. von Eugen Altschul, Leipzig 1931 (1. Aufl. 1927)
- Möller, Hans, Kalkulation, Absatzpolitik und Preisbildung, Wien 1941
- Mombert, Paul, Einführung in das Studium der Konjunktur, Leipzig 1921
- Müller-Armack, Alfred, Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik, Freiburg i. Br. 1966
- Nicklisch, Heinrich, Wirtschaftliche Betriebslehre, 6. Aufl. Stuttgart 1922 (1. Aufl. "Allgemeine Kaufmännische Betriebslehre" 1912)
- Osbahr, Wilhelm, Die Bilanz vom Standpunkt der Unternehmung, 3. Aufl. bearbeitet von Heinrich Nicklisch, Berlin - Leipzig 1923 (1. Aufl. 1918)
- Plenge, Johann - Linhardt, Hanns, Das System der Verkehrswirtschaft, Tübingen 1964 (1. Aufl. 1903/54)
- Prion, Willi, Die Finanzierung und Bilanz wirtschaftlicher Betriebe unter dem Einfluß der Geldentwertung, Berlin 1921
- ders., Die Lehre vom Wirtschaftsbetrieb (Allgemeine Betriebswirtschaftslehre), 3 Bde., Berlin 1935 - 36
- Rahner, Werner, Bilanz, Geldwert und Konjunktur, Freiburger Diss. Frankfurt a.M. 1936
- Rasch, Albert, Geld und Konjunktur in der Jahresbilanz der privaten Unternehmung. Münsterer Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Abhandlungen, Heft 14, Münster 1933
- Reisch, Richard - Kreibitz, Josef Klemens, Bilanz und Steuer, Bd. 2: Buchhaltung und Bilanzen nach ihrem Betriebsgegenstande, 5. Aufl. von Hans Krasensky, Wien 1951 (1. Aufl. 1900)
- Rickert, Heinrich, Kulturwissenschaft und Naturwissenschaft, 6. und 7. Aufl. Tübingen 1926 (1. Aufl. 1898)

- Riebel, Paul, Die Elastizität des Betriebes. Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, hrsgg. von E. Gutenberg, W. Hasenack, K. Hax und E. Schäfer, Bd. 1, Köln und Opladen 1954
- Rieger, Wilhelm, Schmalenbachs dynamische Bilanz, 2. Aufl. Stuttgart und Köln 1954 (1. Aufl. 1936)
- ders., Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 3. unveränderte Aufl. Erlangen 1964 (1. Aufl. 1928)
- ders., Über Geldwertschwankungen, Stuttgart 1938
- Röpke, Wilhelm, Die Konjunktur, Jena 1922
- ders., Die Lehre von der Wirtschaft, 10. Aufl. Erlenbach-Zürich - Stuttgart 1965 (1. Aufl. 1937)
- Rosenberger, Wilhelm, Konjunktur und Brauereibilanzen, Frankfurter Diss. Gelnhausen 1935
- Sandig, Curt, Finanzierung mit Fremdkapital. Sammlung Poeschel, hrsgg. von Hans Seischab, Reihe II: Funktionslehren, Stuttgart 1965
- Schäfer, Erich, Die Aufgabe der Absatzwirtschaft, 2. Aufl. Köln und Opladen 1950 (1. Aufl. 1943)
- ders., Die Unternehmung, 6. Aufl. Köln und Opladen 1966 (1. Aufl. ab 1949)
- Schär, Johann Friedrich, Allgemeine Handelsbetriebslehre, 5. Aufl. Leipzig 1923 (1. Aufl. 1911)
- Scharpinet, Franz, Konjunktur und Bankbilanz, Frankfurter Diss. Mannheim 1930
- Schmalenbach, Eugen, Die Beteiligungsfinanzierung. Die Finanzierung der Betriebe, Bd. 2, 8. Aufl. bearbeitet von Richard Bauer Köln und Opladen 1954 (1. Aufl. "Finanzierungen" 1915)
- ders., Dynamische Bilanz, 13. Aufl. bearbeitet von Richard Bauer Köln und Opladen 1962; 4. Aufl. Leipzig 1926 (1. Aufl. "Grundlagen dynamischer Bilanzlehre" 1919)
- ders., Goldmarkbilanz, Betriebswirtschaftliche Zeitfragen, Heft 1, Berlin 1922
- Schmaltz, Kurt, Betriebsanalyse. Die Bücher: Organisation, hrsgg. von H. Nicklisch, Bd. 10, Stuttgart 1929

XVII

- Schmaltz, Kurt, Bilanz- und Betriebsanalyse in Amerika. Die Bücher: Organisation, hrsgg. von H. Nicklisch, Bd. 7, Stuttgart 1927
- Schmidt, Fritz, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. In: Die Handelshochschule, Wiesbaden 1950 - 52
- ders., Die Industriekonjunktur - ein Rechenfehler! Berlin 1927; 4. Aufl. unter dem Titel: Betriebswirtschaftliche Konjunkturlehre, Berlin - Wien 1933
- ders., Die organische Tageswertbilanz, 3. Aufl. Leipzig 1929 (1. Aufl. 1921, 2. Aufl. 1922 unter dem Titel: Die organische Bilanz im Rahmen der Wirtschaft)
- Schmidt, H.F. Werner, Die Kapitalfehleitung in der Unternehmung, Buhl/ Baden 1935
- Schmölders, Günter, Konjunkturen und Krisen, Rowohlt's deutsche Enzyklopädie, Bd. 3, Hamburg 1955
- Schönberg, Hans, Anlagen und Konjunktur, eine Bilanzbetrachtung, Diss. Köln 1931
- Schumpeter, Joseph Alois, Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie (Capitalism, Socialism and Democracy). Übersetzt von Susanne Preiswerk, 2. Aufl. Bern 1950 (1. engl. Aufl. 1942)
- ders., Konjunkturzyklen. Eine theoretische, historische und statistische Analyse des kapitalistischen Prozesses (Business Cycles). Grundriß der Sozialwissenschaft, begründet von Reinhard Schaefer. Übersetzt von Klaus Dockhorn, Göttingen 1961 (engl. 1939)
- ders., Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 5. Aufl. Berlin 1952 (1. Aufl. 1911)
- Sieben, Kurt, Grundplan der wissenschaftlichen Betriebsführung im Bergbau, Berlin 1928
- Siegfried, Bernard, Die Verhaltensweise des Unternehmers gegenüber der Gewinnbesteuerung, Winterthur 1963
- Spiethoff, Arthur, Die wirtschaftlichen Wechsellagen (Aufschwung, Krise, Stockung), Tübingen - Zürich 1955 (Neufassung des Aufsatzes "Krisen", Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., Bd. 6, Jena 1925)
- Steim, Kurt, Die Wertgleichheit und ihre Auswirkungen auf Unternehmung und Bilanz, Frankfurter Diss. Schramberg 1937

- Gesichertes Unternehmenswachstum. Vorträge des 14. deutschen Betriebswirtschaftler-Tages, Berlin 1961
- Västhagen, Nils, Das Experiment der Abschreibungsfreiheit in Schweden, Wiesbaden 1961
- Viel, Jakob, Betriebs- und Unternehmungsanalyse, 2. Aufl. Köln und Opladen 1958 (1. Aufl. "Betriebsanalyse" 1950)
- Wagemann, Ernst, Konjunkturlehre, eine Grundlegung zur Lehre vom Rhythmus der Wirtschaft, Berlin 1928
- Wagner, Adolf, Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte. Staatswissenschaftliche Musterbücher, hrsgg. von Johann Plenge, Essen 1920 (1. Aufl. 1862)
- Walb, Ernst, Die Erfolgsrechnung privater und öffentlicher Betriebe, Berlin - Wien 1926
- Weichsel, Lothar, Beschleunigte Abschreibung, Wachstum und Konjunktur. Wirtschafts- und finanzwissenschaftliche Forschungen, hrsgg. von Horst Jecht, Bd. 3, Köln und Opladen 1964
- Willener, Alfred, Der Einfluß der Steuern auf die Ertragnisse und die Bilanz von Aktiengesellschaften, Zürich 1936
- Wirth, Max, Geschichte der Handelskrisen, Frankfurt a. M. 1858

II. Beiträge in Zeitschriften und Sammelwerken

- Aufermann, Ewald, Der neue französische Kontenrahmen, ZfB 1950, S. 33 - 44
- Backofen, Fritz, Gewinn- und Verlustrechnung mit besonderer Darstellung des Konjunkturgewinns und des Betriebsgewinns, ZfhF 12 (1917/18), S. 321 - 344
- Bender, Kurt, Langfristige unternehmerische Planung. In: Dynamische Betriebsplanung zur Anpassung an wirtschaftliche Wechsellagen, S. 15 - 30
- Broschwitz, Johannes, Ergebnisanalyse im Hinblick auf die Gewinnverwendungsvorschriften des Aktiengesetzes 1965, DB 1967, S. 89 - 94
- Deutsch, Paul, Elastizität der Konjunkturpolitik?, ZfB 1931, S. 734 - 740

- Dietzel, Heinrich, Ernten (Erntezyklus und Wirtschaftszyklus), Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 3. Aufl., Bd. 3, Jena 1909, S. 1091 - 1102
- Geldmacher, Erwin, Bilanzsorgen. Industrie- und Handelszeitung 1920, Nr. 57 - 63
- Greiffenhagen, Hermann, Gesichertes Unternehmenswachstum und Steuer. In: Gesichertes Unternehmenswachstum, S. 319 - 343
- Hahn, Ludwig Albert, Die Bedeutung psychologischer Faktoren für Konjunkturschwankungen und Konjunkturprognosen, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik 1957, S. 206 - 216
- ders., Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der Bankbilanzen, Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1 (1926) Ergänzungsheft 4, Berlin 1927, S. 49 - 70
- Hahn, Oswald, Neuere Wertpapierformen in der Industriefinanzierung, ZfhF NF 13 (1961), S. 26 - 38
- Hax, Herbert, Der Bilanzgewinn als Erfolgsmaßstab, ZfB 1964, S. 642 - 651
- Hax, Karl, Unternehmensplanung und gesamtwirtschaftliche Planung als Instrumente elastischer Wirtschaftsführung, ZfbF 18 (1966), S. 447 - 465
- Herrgen, A., Aktiengesellschaften und Gewerkschaften des Ruhrkohlen-Bergbaues, ZfhF 3 (1908/09), S. 266 - 287
- Hintner, Otto, Bilanz und Status, ZfB 1960, S. 523 - 539
- Jevons, William Stanley, Commercial Crises and Sun-Spots (1878/79). In: Investigations in Currency and Finance, S. 221 - 243
- ders., The Periodicity of Commercial Crises and its Physical Explanation (1878) with Postscript (1882). In: Investigations in Currency and Finance, S. 206 - 220
- Kondratieff, N.D., Die langen Wellen der Konjunktur, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik 56 (1926), S. 573 - 609
- Kosiol, Erich, Das Anschaffungswertprinzip in der periodischen Erfolgsrechnung, Diskussionsbeitrag anl. der Tagung der Schmalenbach-Gesellschaft in Düsseldorf am 26.3. 1954, ZfhF NF 6 (1954), S. 258 f.
- Kruk, Max, Die Wolfsburger Verlobung, FAZ Nr. 275 vom 26.11.1964, S. 15
- Leykum, Klaus-Dietrich, Wirtschaftsgut und dynamische Bilanzauffassung in der Steuerbilanz, ZfhF NF 15 (1963), S. 397 - 413

- Linhardt, Hanns, Kapitalwirtschaft und Kapitalrechnung. In: Die Unternehmung im Markt, Festschrift für Wilhelm Rieger, Stuttgart und Köln 1953, S. 39 - 65 (Wiederabdruck: Angriff und Abwehr im Kampf um die Betriebswirtschaftslehre, S. 40 - 65)
- ders., Kosten und Kostenlehre. In: Aktuelle Betriebswirtschaft, Festschrift für Konrad Mellerowicz, Berlin 1952, S. 124 - 140 (Wiederabdruck: Angriff und Abwehr im Kampf um die Betriebswirtschaftslehre, S. 22 - 39)
- ders., Plenges System der Verkehrswirtschaft. In: Finanz-Archiv, Bd. 15 (1954), S. 21 - 71 (Wiederabdruck: Plenge - Linhardt, Das System der Verkehrswirtschaft, S. 37 - 87)
- ders., Unternehmenspolitik und Jahresabschluß, Betriebswirtschaftliche Umschau 30 (1960), S. 3 - 12 (Wiederabdruck: Angriff und Abwehr im Kampf um die Betriebswirtschaftslehre, S. 215 - 229)
- Marx, Karl, Zur Kritik der politischen Ökonomie, Erstes Heft (1. Aufl. 1859). In: Karl Marx, Ökonomische Schriften, Bd. 3, S. 835 - 1029
- Müller-Armack, Alfred, Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., Ergänzungsband, Jena 1929, S. 645 - 677
- ders., Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft (1946). In: Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik, S. 19 - 170
- Nataf, Jean, Kennziffern der Finanzstruktur in neuer Sicht, Management International 1962, Heft 4, S. 81 - 91
- Neumann, Lothar, Die steuerrechtliche Lehre vom Wirtschaftsgut aus betriebswirtschaftlicher Sicht, ZfB 1964, S. 188 - 204
- Plenge, Johann, Das System der Verkehrswirtschaft, Tübingen 1903 (Wiederabdruck: Plenge - Linhardt, Das System der Verkehrswirtschaft, S. 1 - 36)
- Riebel, Paul, Mechanisch-technologische und chemisch-technologische Industrien in ihren betriebswirtschaftlichen Eigenarten, ZfhF NF 6 (1954), S. 413 - 436
- Rieger, Wilhelm, Bilanzwahrheit?, Nordisk Tidsskrift for Teknisk Økonomi 1937, S. 213 - 218
- ders., Die organische Tageswertbilanz, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik 64 (1930), S. 136 - 154

- Röble, Karl, Die Aussagefähigkeit der Bilanz. In: Gegenwartsprobleme der Betriebswirtschaft, S. 99 - 111
- ders., Bilanz. Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., Bd. I, Sp. 1094 - 1105
- Samuelson, Paul Anthony, Interactions between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration, The Review of Economic Statistics, Vol. 21 (1939), S. 75 - 78
- Sauermann, Heinz, Geld und Kredit, HdW, 2. Aufl., Bd. 2, S. 121 - 160
- Schieb, Brigitta, Grundsätzliche Probleme der Kapitalerhaltung. In: Fragen der Kapitalerhaltung und Finanzierung, S. 18 - 38
- Schmalenbach, Eugen, Die Betriebswirtschaftslehre an der Schwelle der neuen Wirtschaftsverfassung, ZfhF 22 (1928), S. 241 - 251
- Schmidt, Fritz, Bilanz und Konjunktur. In: Die Bilanzen der Unternehmungen, Bd. 1, S. 495 - 513
- ders., Die Industriekonjunktur - ein Rechenfehler! ZfB 1927, S. 1 - 29, 87 - 114, 165 - 199
- Schnettler, Albert, Ziele und Grenzen der betrieblichen Werterhaltung, ZfhF NF 7 (1955), S. 521 - 530
- Sombart, Werner, Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff. In: Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 113, Leipzig 1904, S. 121 - 137
- Susat, W., Aktiengesellschaften des Ruhrkohlen-Bergbaues, ZfhF 1 (1906/07), S. 256 - 271, 299 - 312
- Waller, Peter, Die Badische Anilin wird hundert Jahre alt, FAZ Nr. 79 vom 3.4.1965, S. 9
- Wegner, Gustav A., Konjunktur und Kapitalwirtschaft in der deutschen Textilindustrie von der Stabilisierung der Währung bis zum Ausbruch der großen Krise (I), ZfhF 26 (1932), S. 449 - 476
- Weiß, Alfred, Die Rechnungslegungsvorschriften der Companies Act 1948, WPg 1949, S. 60 - 68
- o. V., Finance Corporation for Industry Limited, Times vom 5.7.1963, S. 18
- o. V., Hoesch AG, IK Nr. 62 vom 20.4.1963, S. 9

o. V., Ein sehr gutes Jahr für die Westfalenbank, FAZ Nr. 100 vom 29.4.1967,
S. 9

o. V., Westfalenbank AG Bochum, FAZ Nr. 98 vom 27.4.1963, S. 8

o. V., Die Zahlen lassen der Intuition Raum, Interview mit dem Bankier
Michael Hauck, IK Nr. 158 vom 10.10.1964, S. 3

III. Sonstige Veröffentlichungen

Statistisches Bundesamt, Die Abschlüsse der Aktiengesellschaften für das
Geschäftsjahr 1955 - 1959, Statistik der Bundesrepublik Deutschland,
Bd. 180, 204, 231, 250, 266; Stuttgart und Mainz 1957 - 1961

ders., Unternehmen und Arbeitsstätten, Reihe 2 Kapitalgesellschaften,
I Abschlüsse der Aktiengesellschaften, Geschäftsjahre 1960 - 64,
Stuttgart und Mainz 1962 - 66

ders., Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, Bd. 2,
Stuttgart und Köln 1953; Bd. 13, Stuttgart und Mainz 1964; Bd. 15,
Stuttgart und Mainz 1966

Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen, Geschäftsbericht
1964, Berlin 1965

Monatsberichte der Bank Deutscher Länder bzw. der Deutschen Bundesbank,
Frankfurt a. M. ab 1949

Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, Darmstadt 1961/62

Institut für Bilanzanalysen, Wochendienst, Frankfurt a. M. ab 1955

Reichsfinanzhof, Urteil I A 110/33 vom 23.5.1935, RStBl 1935, S. 1467

Wegweiser durch deutsche Aktiengesellschaften, hrsgg. von der Bayerischen
Hypotheken- und Wechsel-Bank, München, 7. Aufl. Darmstadt 1964;
8. Aufl. Darmstadt 1965

Geschäftsberichte:

DEMAG AG

Farbwerke Hoechst AG

Gelsenkirchener Bergwerks-AG

General Motors Corp.

Imperial Chemical Industries Ltd.

Rudolph Karstadt AG

Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg AG

Pegulan-Werke AG

United States Steel Corp.

Zahnradfabrik Friedrichshafen AG

LEBENS LAUF

Am 22. Juli 1941 wurde ich als Sohn des Tonholzhändlers Andreas Sandner und seiner Ehefrau Elsa Marie, geb. Forstner in Schönbach bei Eger geboren. Nach der Aussiedlung im Jahre 1946 kam ich nach Lauf an der Pegnitz. Hier besuchte ich von 1947 - 1951 die Volksschule, anschließend die Wirtschaftsoberrealschule (Wirtschaftsgymnasium) in Nürnberg, wo ich 1960 die Reifeprüfung ablegte.

Im Wintersemester 1960/61 nahm ich das Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften in Nürnberg, der heutigen 6. Fakultät der Universität Erlangen - Nürnberg, auf. Nach 7 Semestern in Nürnberg und einem Semester in Frankfurt a.M. bestand ich im Herbst 1964 in Nürnberg die Diplomprüfung für Kaufleute.

Seit Dezember 1964 bin ich, abgesehen von Unterbrechungen zur Anfertigung der Dissertation, als Angestellter im wirtschaftsprüfenden und steuerberatenden Beruf tätig.

